

**UNIVERSITÉ DU QUÉBEC**

**ÉTUDE EXPLORATOIRE DES APPROCHES D'INVESTISSEMENT  
SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DU COMPORTEMENT DES  
ENTREPRISES FACE AU DÉVELOPPEMENT DURABLE**

**THÈSE PRÉSENTÉE  
COMME EXIGENCE PARTIELLE DU**

**DOCTORAT EN ADMINISTRATION  
OFFERT CONJOINTEMENT PAR  
L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES ET  
L'UNIVERSITÉ DE SHERBROOKE**

**PAR**

**JEAN MARIE FLORIAN NDZANA**

**AVRIL 2021**

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

École de gestion

ÉTUDE EXPLORATOIRE DES APPROCHES D'INVESTISSEMENT  
SOCIALEMENT RESPONSABLE ET DU COMPORTEMENT DES  
ENTREPRISES FACE AU DÉVELOPPEMENT DURABLE

JEAN MARIE FLORIAN NDZANA

Cette thèse a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes :

Ayi Ayayi

Président du jury

Serge Théophile Nomo

Directeur de recherche

Jean Desrochers

Représentant de l'UdeS

Vivi Koffi

Examineur externe

Willie Gagnon

Représentant du milieu de pratique

## SOMMAIRE

La présente thèse de doctorat découle de la tentative de compréhension des critiques récurrentes formulées par un certain nombre d'auteurs sur la pertinence du contenu des rapports de développement durable des entreprises et notamment, des fonds d'investissement socialement responsable. En effet, les rapports de développement durable produits par les entreprises et particulièrement ceux produits par les fonds d'investissement socialement responsable, sont remis en cause par une abondante littérature en gestion. Au cœur des critiques, se trouve la contestation des résultats obtenus par les entreprises en matière de développement durable. Les approches d'investissement socialement responsable et les divers comportements des entreprises en matière de développement durable sont au cœur de la présente thèse de doctorat. Chaque approche ISR est explorée dans ses pratiques, et les résultats obtenus sont analysés pour comprendre dans quelle mesure elle est à mesure d'impulser un changement de comportement au niveau des entreprises en matière de développement durable. La période de résidence en entreprise a permis de mettre en évidence la question que se posent les dirigeants des fonds d'investissement socialement responsable à savoir: *Comment notre approche d'investissement socialement responsable participe-t-elle au changement de comportement des entreprises partenaires en matière de développement durable?*

De cette problématique managériale découle la question générale de recherche suivante : *Comment les approches des fonds d'investissement socialement responsable impulsent-elles les entreprises vers un changement de comportement en matière de développement durable?*



L'engagement des entreprises au développement durable est questionné à la lumière d'un certain nombre de théories mobilisées permettant de comprendre pourquoi et comment une entreprise décide de changer de comportement en matière de DD. Sont donc mobilisées, la théorie de la légitimité, la théorie néo-institutionnelle, la théorie de la logique institutionnelle, la théorie de la dépendance aux ressources, et la théorie du changement comportemental. Les types d'entreprises et leurs différents comportements face au développement durable sont présentés et un résumé des comportements recensés est fait et modélisé. Un modèle émerge du cadre théorique mettant en relation les théories mobilisées, les approches des fonds ISR, et les entreprises. Ce modèle théorique est vérifié par les résultats obtenus et discutés, ce qui permet la formulation d'une dizaine de propositions.

Il n'est point question dans cette thèse de mesurer l'impact des fonds ISR et de leurs approches d'investissement sur le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. Il ne s'agit donc pas d'une mesure d'impact qui pourra se faire dans un autre projet de recherche, mais plutôt d'exploration de ce qui se fait concrètement pour mieux comprendre comment ça se fait.

La présente thèse explore donc les approches d'investissement socialement responsable et le comportement des entreprises face au développement durable, afin de mieux comprendre comment se fait l'impulsion des entreprises vers l'adoption du développement durable (changement de comportement). Ainsi, la problématique managériale soulevée par les gestionnaires de fonds ISR trouvera ici une réponse leur permettant de savoir comment leurs approches impulsent les entreprises partenaires vers un changement de comportement en matière de DD.

## RÉSUMÉ

Pendant la phase de résidence en entreprise, partant des critiques formulées par plusieurs auteurs sur la pertinence des fonds ISR, des gestionnaires de fonds ISR ont été rencontrés, et la problématique managériale soulevée par ces derniers se résume à la question suivante : quelle est la contribution réelle des approches ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable? La présente thèse de doctorat se propose d'explorer dans une première phase d'étude, les différentes approches ISR et les comportements des entreprises en matière de DD. Pour y parvenir, cinq théories sont mobilisées et des concepts développés, ce qui fait émerger un modèle conceptuel qui laisse transparaître des potentiels liens entre les théories mobilisées, les approches ISR et le changement de comportement des entreprises en matière de DD.

Le modèle théorique émergent du cadre théorique est validé par l'analyse et la discussion des résultats obtenus sur chaque approche ISR d'un échantillon composé de quatre fonds ISR, un organisme spécialisé dans l'activisme actionnarial, un autre spécialisé dans l'engagement actionnarial, et d'un grand investisseur institutionnel. Les études sur l'ISR s'intéressent essentiellement sur la rentabilité financière des fonds ISR plutôt qu'à la capacité de ces derniers à impulser un changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. Cette absence d'étude constitue un vide dans la littérature en sciences de gestion. Pour répondre à la préoccupation managériale des gestionnaires rencontrés, l'exploration des approches des fonds ISR d'un échantillon est faite. L'analyse des résultats obtenus par chaque approche permet de formuler une dizaine de propositions. L'originalité de la présente thèse réside dans la proposition d'un nouveau modèle ISR.

**Mots clés :** *Investissement socialement responsable, comportements des entreprises, approches ISR, engagement actionnarial, activisme actionnarial.*

## ABSTRACT

During the residency phase in a company, starting from the criticisms formulated by several authors on the relevance of SRI funds, SRI fund managers were met, and the managerial issue raised by them comes down to the following question: what is the contribution real SRI approaches in changing corporate behavior in terms of sustainable development? If future research could, for example, focus on the quantitative measurement of the probable link between SRI fund approaches and the change in companies' behavior in terms of SD, this doctoral thesis aims to explore in a first phase study, the different SRI approaches and corporate behavior in terms of SD. To achieve this, five theories are mobilized, and concepts developed, which gives rise to a conceptual model, which reveals potential links between the theories mobilized, SRI approaches and the change in behavior of companies with regard to SD.

The emerging theoretical model of the theoretical framework is validated by the analysis and discussion of the results obtained on each SRI approach of a sample made up of four SRI funds, an organization specializing in shareholder activism, another specialized in shareholder engagement, and a large institutional investor. SRI studies focus primarily on the financial profitability of SRI funds rather than their ability to drive a change in business behavior in terms of sustainable development. This lack of study is a void in the management science literature. This doctoral thesis aims to provide answers to the managerial issue raised by SRI fund managers. To address this managerial concern, the exploration of SRI funds' approaches of a sample is made. The analysis of the results of each approach makes it possible to formulate a dozen proposals on the relevance of SRI approaches. The originality of this thesis lies in the proposal of a new SRI model.

**Keywords:** *Socially responsible investment, corporate behavior, SRI approaches, shareholder engagement, shareholder activism.*

## TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE.....	4
RÉSUMÉ ET MOTS CLÉS .....	6
ABSTRACT .....	7
LISTE DES TABLEAUX .....	17
LISTE DES FIGURES .....	20
LISTE DES ABRÉVIATIONS, DES SIGLES, ET DES ACRONYMES. ....	22
REMERCIEMENTS .....	24
INTRODUCTION.....	27
<b>PREMIER CHAPITRE - PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE.....</b>	<b>31</b>
1.1 PROBLÉMATIQUE ACADÉMIQUE ... ..	31
1.1.1 Remise en cause du contenu des rapports de DD.....	32
1.1.2 Différence entre fonds ISR et les fonds traditionnels.....	32
1.1.3 Rôle des approches des fonds ISR .....	33
1.2 PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE .....	35
1.3 QUESTIONS GÉNÉRALE ET SPÉCIFIQUES DE RECHERCHE.....	37
1.4 OBJECTIFS GÉNÉRAL ET SPÉCIFIQUES DE RECHERCHE .....	39
1.4.1 Objectif général de recherche .....	39
1.4.2 Objectifs spécifiques de recherche .....	40
1.5 PROBLÈMES SUSCEPTIBLES DE DÉCOULER DE LA PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE .....	40
<b>DEUXIÈME CHAPITRE - CONTEXTE THÉORIQUE .....</b>	<b>42</b>
2.1 LES THÉORIES MOBILISÉES .....	43
2.1.1 Théorie de la légitimité .....	43
2.1.2 Théorie néo-institutionnelle .....	45

2.1.3 Théorie de la logique institutionnelle .....	46
2.1.4 Théorie de la dépendance aux ressources financières .....	50
2.1.5 Théorie du changement comportemental et variantes .....	53
2.1.6 Modèles du changement comportemental des entreprises .....	57
2.1.7 Reformulation du modèle de Bruno de Reviers (2012) .....	64
2.1.8 Proposition d'un nouveau modèle du changement comportemental.....	65
 2.2 TYPES D'ORGANISATIONS ET LEUR COMPORTEMENT .....	68
2.2.1 Différentes organisations face au développement durable .....	68
2.2.2 Comportements des entreprises face au développement durable .....	73
2.2.3 Homogénéité comportementale : théorie néo institutionnelle .....	75
2.2.4 Nouveau modèle du changement comportemental intégré .....	79
2.2.5 Attentes des entreprises face au DD.....	80
 2.3 L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE .....	81
2.3.1 Définitions et concepts.....	81
2.3.2 Différentes formes d'investissement socialement responsable .....	87
2.3.3 Le concept d'investisseur socialement responsable .....	88
2.3.4 L'ISR vu par le système financier international .....	88
2.3.5 Définition de l'ISR retenue dans le cadre de cette thèse .....	90
2.3.6 Classification des fonds ISR .....	91
2.3.7 Autres types de fonds ISR .....	92
 2.4 L'ISR AU CANADA .....	94
2.4.1 L'ISR au Québec .....	95
2.4.2 L'ISR en Ontario .....	98

2.5	DIFFÉRENTES APPROCHES DES FONDS ISR AU CANADA .....	99
2.5.1	L'approche dite négative .....	100
2.5.2	L'approche dite positive .....	100
2.5.3	L'approche dite « best-in-class » ou meilleurs de la classe .....	101
2.5.4	Autres approches ISR : engagement et activisme actionnarial .....	102
2.5.5	L'activisme actionnarial .....	109
2.6	PRATIQUES DE L'ENGAGEMENT ET DE L'ACTIVISME ACTIONNARIAL SELON LES CONTEXTES .....	115

### **TROISIÈME CHAPITRE: CADRE OPÉRATOIRE .....129**

3.1	PARADIGME ET CROYANCE .....	130
3.1.1	Dans quel paradigme se situe la présente recherche ?.....	130
3.1.2	Justification du choix d'une méthode de recherche .....	131
3.1.3	Méthode de recherche retenue .....	132
3.1.4	Devis de recherche retenu.....	136
3.1.5	Comparaisons à faire .....	137
3.2	LE MILIEU D'ÉTUDE.....	138
3.2.1	Milieux du déroulement des recherches .....	138
3.2.2	La communication avec les participants.....	138
3.2.3	Le temps accordé à la collecte et à l'analyse des données .....	139
3.2.4	Définition de la population et de l'échantillon d'étude.....	139
3.2.5	La population et la population cible.....	139
3.2.6	Échantillon.....	141
3.2.7	Méthode d'échantillonnage.....	141
3.2.8	Justification du choix de l'échantillon .....	142
3.2.9	Méthodes d'échantillonnage non probabiliste retenue .....	143

3.3	MÉTHODE DE COLLECTE DES DONNÉES ET ANALYSE .....	145
3.3.1	Méthode de collecte des données.....	145
3.3.2	Analyse et traitement des données.....	146
3.4	QUELQUES DÉMARCHES MÉTHODOLOGIQUES SIMILAIRES .....	147
3.5	ORIGINALITÉ DE LA MÉTHODOLOGIE .....	148
3.5.1	Étapes de réalisation de la recherche.....	149
3.5.2	Résultats attendus .....	149
	<b>QUATRIÈME CHAPITRE : RÉSULTATS .....</b>	<b>151</b>
4.1	SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LES APPROCHES ISR ....	151
4.1.1	Résultats de l'approche ISR de Desjardins .....	153
4.1.2	Résultats de l'approche ISR de Fondation .....	157
4.1.3	Résultats de l'approche ISR de NEI .....	162
4.1.4	Résultats de l'approche ISR de Bâtirente .....	165
4.1.5	Approches ESG et résultats obtenus par La CDPQ .....	170
4.1.6	Résultats obtenus par l'étude de Serret et Berthelot (2013) .....	174
	<b>CINQUIÈME CHAPITRE - DISCUSSIONS DES RÉSULTATS.....</b>	<b>189</b>
5.1	DISCUSSIONS DES APPROCHES D'INVESTISSEMENT .....	189
5.1.1	Discussions de l'approche positive : la sélection .....	190
5.1.2	Discussions de l'approche négative : l'exclusion.....	191
5.1.3	Discussions de l'approche « best-in-class » .....	192
5.2	DISCUSSION DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LES FONDS ISR .....	193
5.2.1	Discussion des résultats de l'approche ISR Desjardins.....	193
5.2.2	Discussion des résultats de l'approche de Fondation.....	194
5.2.3	Discussion des résultats de l'approche ISR NEI.....	195

	12
5.2.4 Discussion des résultats de l'approche Bâtirente.....	197
5.2.5 Discussion des résultats de l'approche ISR AEQUO.....	199
5.2.6 Discussion des résultats obtenus par le MÉDAC.....	200
5.3 RÉSULTATS RECENSÉS PAR Serret et Berthelot (2013) .....	209
5.3.1 Rapprochement des résultats (Serret et Berthelot/échantillon) .....	212
5.4 PROPOSITION D'UN NOUVEAU MODÈLE ISR .....	213
<b>CONCLUSION</b> .....	215



<b>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES .....</b>	<b>220</b>
<b>ANNEXE A - ÉVOLUTION DES CADRES JURIDIQUES RELATIFS À L'ISR À TRVERS LEMONDE (TABLEAU 2.1).....</b>	<b>235</b>
<b>ANNEXE B - CLASSIFICATION DES FONDS ISR PAR GÉNÉRATION (TABLEAU 2.2).....</b>	<b>239</b>
<b>ANNEXE C - ÉVOLUTION DE L'ENGAGEMENT ET DE L'ACTIVISME ACTIONNARIAL PAR PAYS (TABLEAU 2.3).....</b>	<b>242</b>
<b>ANNEXE D - LISTE DES FIRMES DE RECHERCHE SUR LES CRITÈRES ESG.....</b>	<b>248</b>
<b>ANNEXE E - LISTE DES FONDS ISR AU CANADA (TABLEAU 3.3).....</b>	<b>252</b>
<b>ANNEXE F - LISTE DES ORGANISATIONS CIBLÉES DANS LE CADRE DE LA RÉSIDENCE EN ENTREPRISE (TABLEAU 3.4).....</b>	<b>262</b>
<b>ANNEXE F1 - ÉCHANTILLON DES ORGANISATIONS RENCONTRÉES LORS DE LA RÉSIDENCE EN ENTREPRISE (TABLEAU 3.5).....</b>	<b>265</b>
<b>ANNEXE G - LISTE DES ENTREPRISES SOLLICITÉES DANS LE CADRE DU SONDAGE (TABLEAU 3.7).....</b>	<b>274</b>
<b>ANNEXE H - CORRESPONDANCE ADRESSÉE AUX SOCIÉTÉS SPÉCIALISÉES DANS L'ÉLABORATION ET L'ÉVALUATION DES CRITÈRES ESG, AINSI QU'AUX ENTREPRISES.....</b>	<b>277</b>
<b>ANNEXE I - SYNTHÈSE DE L'APPROCHE ISR DES FONDS DESJARDINS (TABLEAU 4.2).....</b>	<b>279</b>
<b>ANNEXE J - SYNTHÈSE DES CIBLES ATTEINTES PAR LES FONDS DESJARDINS (TABLEAU 4.3).....</b>	<b>282</b>
<b>ANNEXE K - SYNTHÈSE DE LA RÉCEPTIVITÉ DES PROPOSITIONS FORMULÉES PAR LES GESTIONNAIRES DE DE PORTEFEUILLES DE FONDS ISR DESJARDINS (TABLEAU 4.5).....</b>	<b>285</b>
<b>ANNEXE L - SYNTHÈSE DES RÉSULTATS NEUTRES OBTENUS PAR LES FONDS ISR DESJARDINS ET DE LEURS PARTENAIRES (TABLEAU 4.7).....</b>	<b>294</b>

<b>ANNEXE M - RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC MONSIEUR PHILIPPE BÉLANGER DE DESJARDINS GESTION DU PATRIMOINE (TABLEAU 4.9).....</b>	<b>299</b>
<b>ANNEXE N - APPROCHE ISR DE FONDATION (TABLEAU 4.10).....</b>	<b>307</b>
<b>ANNEXE – O : RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC MONSIEUR GABRIEL BRICE DE FONDATION (TABLEAU 4.13) .....</b>	<b>309</b>
<b>ANNEXE P - APPROCHE ISR DE NEI PLACEMENTS INC. (TABLEAU 4.14).....</b>	<b>316</b>
<b>ANNEXE Q - PROPOSITIONS ET RÉSULTATS DE 2016 OBTENUS PAR NEI PLACEMENT INC. (TABLEAU 4.15).....</b>	<b>319</b>
<b>ANNEXE U - PROPOSITIONS ET RÉSULTATS DE 2017 OBTENUS PAR NEI PLACEMENTS INC. (TABLEAU 4.16).....</b>	<b>322</b>
<b>ANNEXE R - SYNTHÈSE DES CIBLES ATTEINTES PAR NEI PLACEMENTS INC » (TABLEAU 4.17).....</b>	<b>325</b>
<b>ANNEXE S - SYNTHÈSE DES RÉSULTATS POSITIFS OBTENUS PAR NEI POUR SON PARTENAIRE DESJARDINS (TABLEAU 4.18).....</b>	<b>327</b>
<b>ANNEXE T - SYNTHÈSE DES RÉSULTATS NEUTRES OBTENUS PAR NEI PLACEMENTS INC. (TABLEAU 4.19).....</b>	<b>331</b>
<b>ANNEXE V - SECTEURS D'ACTIVITÉS, ENTREPRISES ET THÈMES RETENUS PAR BÂTIRENTE DANS LE CADRE DE SON DIALOGUE ACTIONNARIAL (TABLEAU 4.21).....</b>	<b>334</b>
<b>ANNEXE W - RÉSULTATS OBTENUS PAR AEQUO(TAB- 4.23).....</b>	<b>336</b>
<b>ANNEXE X - RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE TÉLÉPHONIQUE AVEC MONSIEUR FRANÇOIS MÉLOCHE D'AEQUO (TABLEAU 4.24).....</b>	<b>339</b>
<b>ANNEXES Y – RÉSULTATS OBTENUS PAR LA CDPQ (TAB-426).....</b>	<b>342</b>
<b>ANNEXE Z-RÉSOLUTIONS ADRESSÉES AUX GRANDES ENTREPRISES EN 2016 PAR LE MÉDAC (TABLEAU 4.27).....</b>	<b>346</b>

<b>ANNEXE Z1 - RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC LE GESTIONNAIRE DU MÉDAC (TABLEAU 4.27).....</b>	<b>349</b>
<b>ANNEXE Z2 - SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LE MÉDAC SUR SES PROPOSITIONS DE 1997 À 2012 (TABLEAU 4.29).....</b>	<b>353</b>
<b>ANNEXE Z3 - RÉSULTATS DU SONDAGE ADMINISTRÉ À QUELQUES ENTREPRISES (TABLEAU 4.30).....</b>	<b>355</b>
<b>ANNEXE Z4 - SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LES DIFFÉRENTS ACTEURS EN MATIÈRE D'ENGAGEMENT ET D'ACTIVISME ACTIONNARIAL (TABLEAU 4.32).....</b>	<b>357</b>
<b>ANNEXE Z5 - RAPPROCHEMENT DES RÉSULTATS OBTENUS PAR BERTHELOT ET SERRET (2013) AVEC CEUX DES FONDS ISR DE L'ÉCHANTILLON CONCERNANT L'ENGAGEMENT ET L'ACTIVISME ACTIONNARIAL (TABLEAU 4.37) .....</b>	<b>361</b>
<b>ANNEXE Z6 - SYNTHÈSE DES RÉPONSES À NOS QUESTIONS SUIVANT NOTRE GRILLE D'ENTREVUE (TABLEAU 4.38).....</b>	<b>363</b>
<b>ANNEXE Z7- IDENTIFICATION DES THÈMES DISCUTÉS ET LEUR CODIFICATION (TABLEAU 4.39).....</b>	<b>373</b>
<b>ANNEXE Z8- SYNTHÈSE DE L'ANALYSE DE CONTENU (TAB 4.40).....</b>	<b>386</b>
<b>ANNEXE Z9- LISTE DES PROFESSIONNELS RENCONTRÉS (TAB 5.1)..</b>	<b>388</b>
<b>ANNEXE Z10- GRILLE D'ENTREVUE (TABLEAU 5.2).....</b>	<b>392</b>
<b>GLOSSAIRE.....</b>	<b>400</b>
<b>INDEX.....</b>	<b>401</b>

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 2.1 Évolution des cadres juridiques de l'ISR à travers le monde.....	236
Tableau 2.2 Classification des fonds ISR par génération.....	240
Tableau 2.3 Évolution de l'engagement et de l'activisme actionnarial.....	243
Tableau 2.4 État de la finance responsable au Québec.....	97
Tableau 2.5 Pratiques d'engagement selon Novethic (2011) .....	107
Tableau 2.6 Pratiques de l'engagement actionnarial .....	108
Tableau 3.1 Questions de recherche et structure de la preuve.....	135
Tableau 3.2 Critères du choix des populations.....	140
Tableau 3.3 Liste des fonds ISR au Canada.....	253
Tableau 3.4 Liste des organisations ciblées pour la résidence en entreprise.....	263
Tableau 3.5: Liste des entreprises visitées pendant la résidence.....	266
Tableau 3.6 Synthèse du traitement des données.....	147
Tableau 3.7 Liste des entreprises sollicitées par le sondage .....	275
Tableau 4.1 Synthèse des approches des fonds ISR au Canada.....	152
Tableau 4.2 Synthèse de l'approche ISR des fonds Desjardins.....	280
Tableau 4.3 Synthèse des cibles atteintes par les fonds Desjardins.....	283
Tableau 4.4 Résumé des cibles atteintes par les fonds Desjardins par continent....	154
Tableau 4.5 Synthèse de la réceptivité des propositions.....	286
Tableau 4.6 Résumé des résultats positifs obtenus par pays.....	155
Tableau 4.7 Synthèse des résultats neutres des Fonds ISR Desjardins .....	295
Tableau 4.8 Synthèse des résultats neutres des Fonds ISR Desjardins .....	156

Tableau 4.9 Entrevue semi-dirigée avec Philippe Bélanger de Desjardins .....	300
Tableau 4.10 Approche ISR de Fondation.....	308
Tableau 4.11 Résultats d'un sondage réalisé par Fondation.....	158
Tableau 4.12 Synthèse du dialogue entre Fondation et ses parties prenantes.....	160
Tableau 4.13 Entrevue avec monsieur Gabriel Brice de Fondation.....	310
Tableau 4.14 Approche ISR de Placements NEI.....	317
Tableau 4.15 Résultats obtenus par Placements NEI (2016) .....	320
Tableau 4.16 Résultats obtenus par Placements NEI (2017) .....	323
Tableau 4.17 Synthèse des cibles atteintes par Placements NEI .....	326
Tableau 4.18 Synthèse des résultats positifs obtenus par Placements NEI.....	328
Tableau 4.19 Synthèse des résultats neutres obtenus par Placements NEI .....	332
Tableau 4.20 Synthèse de l'approche ISR de Bâtirente.....	168
Tableau 4.21 Secteurs d'activités et thèmes retenus par Bâtirente .....	335
Tableau 4.22 Secteurs d'activités et thèmes abordés par AEQUO.....	171
Tableau 4.23 Résultats obtenus par AEQUO.....	337
Tableau 4.24 Résumé de l'entrevue avec François Méloche de AEQUO.....	340
Tableau 4.25 Synthèse de l'approche DD de la CDPQ.....	174
Tableau 4.26 Synthèse des résultats obtenus par la CDPQ.....	343
Tableau 4.27 Résolutions soumises par le MÉDAC.....	347
Tableau 4.28 Entrevue semi-dirigée avec le gestionnaire du MÉDAC.....	350
Tableau 4.29 Synthèse des résultats obtenus par le MÉDAC.....	354

Tableau 4.30 Réponse au sondage des entreprises ciblées (questions sociétales)...	356
Tableau 4.31 Propositions du MÉDAC 1997-2012.....	178
Tableau 4.32 Propositions à caractère environnemental.....	358
Tableau 4.33 Présentation de l'échantillon sélectionné .....	179
Tableau 5.1 Bilan de l'engagement et de l'activisme actionnarial .....	389
Tableau 5.2 Comparaison des résultats obtenus par les acteurs .....	198
Tableau 5.3 Propositions à caractère social et résultats obtenus .....	210
Tableau 5.4 Propositions à caractère sociétal et résultats.....	211

## LISTE DES FIGURES

Figure 2.1 Synthèse de la théorie de la légitimité et de ses dérivées.....	50
Figure 2.2 Synthèse de la théorie de la dépendance aux ressources. ....	53
Figure 2.3 Synthèse de la théorie comportementale. ....	56
Figure 2.4 Modèle de la théorie du comportement planifié .....	57
Figure 2.5 Modèle trans-théorique des stades du changement.....	58
Figure 2.6 Résumé des phases du changement de comportement.....	60
Figure 2.7 Reformulation du modèle de Bruno Reviers (2012).....	64
Figure 2.8 Synthèses du nouveau chemin du changement de comportement.....	65
Figure 2.9 Regroupement des entreprises selon leur engagement au DD.....	73
Figure 2.10 Homogénéisation comportemental et différents comportements.....	75
Figure 2.11 Modèle comportemental intégré.....	78
Figure 2.12 Différents fonds ISR.....	79
Figure 2.13 Autres types de fonds ISR.....	91
Figure 2.14 Les différentes approches ISR.....	94
Figure 2.15 L'activisme et l'engagement actionnarial.....	101
Figure 2.16 Évolution des indices JSI, S&P/TSX,DS400 .....	117
Figure 2.17 Évolution des indices DS400 et S&P500.....	119
Figure 2.18 Évolution des indices MSCI KLD 400 et MSCI USA.....	119
Figure 2.19 Processus d'analyse des projets avec la prise en compte du DD.....	120
Figure 3.1 Outils de comparaison des approches ISR .....	137
Figure 3.2 Choix d'une population et d'un échantillon, .....	142

Figure 4.1 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de Desjardin.....	157
Figure 4.2 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de Fondation.....	162
Figure 4.3 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de NEL.....	165
Figure 4.4 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de Bâtirente .....	169
Figure 4.5 Processus ISR de AÉQUO.....	170
Figure 4.6 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de AÉQUO.....	173
Figure 4.7 Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de MÉDAC.....	180
Figure 4.8 Synthèse des résultats recensés par Serret et Berthelot (2013).....	187
Figure 5.1 Neutralisation entre sélection et exclusion des secteurs .....	191
Figure 5.2 Neutralisation des bons élèves et des mauvais élèves .....	192
Figure 5.3 Proposition d'une nouvelle approche ISR.....	214



## **LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES, ET DES ACRONYMES**

DBA	Doctorat en administration des affaires
DD	Développement durable
ISR	Investissement Socialement Responsable
RSE	Responsabilité sociale des entreprises (Responsabilité Sociétale des entreprises)
ESG	Environnement, Social et Gouvernance
UNPRI	Principe pour l'Investissement Responsable des Nations Unies
GE	Gouvernance des entreprises
GRI	Global reporting initiative (Initiative de rapport global)
PRI	Principles of responsible Investment (PIR : Principes de l'investissement responsable)
PSE	Performance Sociale et Environnementale
PFI	Performance financière
UNEPFI	United Nations Environment Programme Finance Initiative
BSC, SBSC	Balanced Score Card, Sustainable Balanced Score Card
TBL	Triple Bottom Line
IC	Investissement Conventionnel
FSRID	Fonds Socialement Responsable d'Investissement Direct
FSRII	Fonds Socialement Responsable d'Investissement Indirect
FSRIM	Fonds Socialement Responsable d'Investissement Mixte
SIF	Système d'Information Financier

RÉSIDENTCE	Période de recherche obligatoire en entreprise
T. A	Théorie d'agence
CSN	Confédération des syndicats nationaux du secteur privé
ITIE	Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (Norme de référence internationale visant à instaurer la transparence des paiements et des revenus au sein du secteur industriel extractif), dans Serret et Berthelot (2013)
ABOPC	Association Belge des Organismes de Placement Collectif
OPC	Organismes de Placements Collectifs
VAN	Valeur actuelle nette
TRI	Taux de rendement interne
CIBC	Banque canadienne impériale de commerce
BNC	Banque nationale du Canada
SCOTIA	Banque de la Nouvelle-Écosse
BL	Banque laurentienne du Canada
TD	Banque Toronto-Dominion;
RBC	Banque royale du Canada
BMO	Banque de Montréal
POW	Power Corporation du Canada
IMO	Pétrolière Impériale
BBD	Bombardier
MFC	Financière Manuvie.
TISS	Territoires innovants en économie sociale et solidaire

UQAM	Université du Québec à Montréal
ESG	École des sciences de gestion de l'UQAM
QUTR	Université du Québec à Trois-Rivières
ERE	Éducation relative à l'environnement
CLPÉ	Consentement Libre Préalable et Éclairé (implication des autochtones à la prise de décision en vue des investissements) »

## REMERCIEMENTS

La présente thèse de doctorat est finalisée grâce aux concours déterminants de plusieurs personnes autant sur le plan intellectuel, psychologique, que matériel. Relever ce grand et beau défi qu'est la rédaction d'une thèse de doctorat, n'aurait pas été possible sans les multiples concours reçus. Entre autres remerciements, je voudrais dire merci à : mon directeur de recherche, le Pr. *Théophile Serge Nomo*, professeur de finance et expert-comptable, qui a supervisé de bout en bout, les travaux de recherches qui aboutissent à la présente thèse de doctorat. En effet, ses conseils tant sur la forme que dans le fonds, sont inestimables. Cinq ans environ depuis mon inscription au programme de DBA<sup>1</sup> offert conjointement par les universités de Trois-Rivières et de Sherbrooke. Je peux maintenant saisir la profondeur des propos du Pr. Théophile Serge Nomo, quand il m'adressait les propos suivants au début de notre collaboration: « *le projet d'encadrement entre l'étudiant et son directeur de recherche est comme un contrat de mariage dans lequel chaque partie doit pleinement et sincèrement jouer son rôle* ». Au terme de cinq bonnes années de travail acharné, je peux dire sans risque de me tromper, que notre « mariage » a été un succès, chaque partenaire ayant livré la marchandise selon les attentes de l'autre.

Je dis merci au Professeur agrégé de finance *Ayi Ayayi* (premier membre et Président du jury), pour son évaluation objective et rigoureuse, d'abord de mon examen de synthèse, ensuite de ma proposition de recherches, et aujourd'hui de ma thèse de doctorat.

Je dis également merci au Professeur titulaire de finance, *Jean Desrochers* de l'Université de Sherbrooke (troisième membre du jury), qui participe également à l'évaluation de mes travaux depuis l'examen de synthèse, la proposition de recherche, et maintenant, la thèse de doctorat.

---

<sup>1</sup> DBA : Doctorat en administration des affaires

Les travaux du professeur Jean Desrochers m'ont permis de confirmer qu'il existe effectivement une relation positive entre le développement durable et la rentabilité financière et économique des projets. La poursuite des études doctorales jusqu'à la soutenance d'une thèse nécessite un bon équilibre psychologique, une grande paix d'esprit, et plusieurs sources de motivation et notamment, les motivations en provenance des membres de ma petite famille. Je pense ici à ma femme *Tapithe Honorine Tazeumo Nziwe* qui n'a jamais cessé de m'apporter son soutien psychologique, sa compréhension, sa patience, et ses encouragements. Je pense à nos deux merveilleux enfants, *Logane Marie Floriane Ndzana* et *Géraldo Xavier Ndzana Ngazoa*, qui ont fini par s'habituer à mes absences de la maison pour aller étudier ou collecter les données sur le terrain. Plongé dans la lecture des articles et des ouvrages, je n'ai pas toujours été le papa attentif que j'aurais dû être si j'étais libre mais ils ont été compréhensifs. La compréhension et la patience de ma petite famille a été pour moi une grande source de motivation pour aller de l'avant.

Je remercie tous mes enseignants du programme de DBA (2014-2015) qui m'ont jusqu'ici, permis d'acquérir les rudiments fondamentaux de la recherche et de l'analyse approfondie à la lumière des concepts et des théories nécessaires pour aborder la problématique de recherche traitée dans cette thèse.

Je remercie madame *Rosalie Vendette* de Desjardins Fonds environnement, avec qui j'ai travaillé pendant ma période de résidence en entreprise et après celle-ci. C'est aussi par son biais que j'ai pu rencontrer monsieur Bob Robert Walker de NEI placements Inc.,<sup>2</sup> ainsi que le Pr. Villeneuve, président du groupe consultatif en environnement de Desjardins.

---

<sup>2</sup> <https://www.placementsnei.com/pages-fr/about-nei/>

Je remercie monsieur *Bob Robert Walker* de NEI placements Inc., qui n'a jamais hésité à répondre à mes multiples demandes d'informations sur l'approche ISR de NEI placements Inc., et particulièrement, les résultats obtenus par NEI placements INC., dans le cadre de son approche ISR d'engagement et d'activisme actionnarial. Mes remerciements vont également à l'endroit de Monsieur *Heykel Najlaoui* de Neuvaction,<sup>3</sup> messieurs *Philippe Chenard* et *Gabriel Brice*, de Fondation,<sup>4</sup> monsieur *François Meloche* de Bâtirente,<sup>5</sup> et monsieur *Willie Gagnon* du MÉDAC.<sup>6</sup> Chacun d'eux m'a permis de saisir l'approche ISR pratiquée par son organisation. Je n'oublie pas l'apport de la professeure *M'zali Bouchra* de l'ESG-UQAM. Enfin, je ne saurai fermer ce chapitre des remerciements sans exprimer ma reconnaissance à l'endroit des entreprises qui ont accepté de participer au sondage qui permet d'apprécier le point de vue des entreprises sur l'investissement socialement responsable.

---

<sup>3</sup> NEUVACTION : <https://www.neuvaction.com/>

<sup>4</sup> FONDATION : <https://www.fondaction.com/>

<sup>5</sup> BÂTIRENTE : <https://www.batirente.com/>

<sup>6</sup> MÉDAC : Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (<https://medac.qc.ca/>)

## INTRODUCTION

En parcourant les écrits de plusieurs auteurs qui s'intéressent à l'investissement socialement responsable comme Revelli (2013), Boiral (2012), Revelli et Sentis (2012) et Hubbard (2006), force est donnée de constater que cette nouvelle industrie de la finance est en plein essor à travers le monde, depuis les années 70. L'investissement socialement responsable débute avec la naissance du tout premier fonds éthique aux États-Unis, le « Pioneer fund » (cis-traduction libre : fonds pionnier). Si l'investissement socialement responsable connaît une expansion remarquable des deux côtés de l'atlantique (Europe et États-Unis), plusieurs auteurs remettent en cause la pertinence de l'investissement socialement responsable et sa capacité à impulser les entreprises vers l'adoption du développement durable.

Les critiques des auteurs portent également sur la pertinence du contenu des rapports de développement durable produits par les fonds d'investissement socialement responsable, la différence entre les fonds ISR et les fonds traditionnels, et la capacité des fonds ISR à impulser un véritable changement de comportement des entreprises en matière de DD. En effet plusieurs auteurs comme Revelli (2013), Boiral (2012), Revelli et Sentis (2012) et Hubbard (2006), pensent que le contenu des rapports de développement durable produits par les entreprises et notamment les fonds ISR, ne reflète pas la réalité de leurs résultats obtenus sur le plan social, environnemental, gouvernance et éthique. Pour ces auteurs, les rapports de DD produits autant par les entreprises que par les fonds ISR sont de la « poudre aux yeux des investisseurs et du grand public<sup>7</sup> ». C'est en questionnant le contenu desdits rapports de DD auprès des gestionnaires des fonds ISR lors de la résidence en entreprise, que la problématique managériale sera circonscrite.

---

<sup>7</sup> Poudre aux yeux : un mensonge organisé pour tromper les individus

Les rapports de développement durable produits par les fonds ISR visent à informer les investisseurs et le grand public en général sur leurs activités et leurs résultats. Les rapports de DD permettent aux lecteurs de se faire une idée claire et précise sur les questions suivantes : comment le fonds ISR investit les épargnes collectées? Dans quelles compagnies il place les fonds reçus en épargne (investissement direct ou indirect)? Quels sont les gestionnaires de portefeuilles retenus? Quelles sont les approches d'investissement socialement responsable utilisées par le fonds ISR, et surtout quels sont les résultats obtenus aussi bien sur le plan économique, que sur le plan environnemental, social, et de la gouvernance?

Si les rapports de DD produits par les fonds ISR permettent aux parties prenantes de se faire une idée claire et précise des résultats obtenus par une entreprise, en parcourant les rapports DD des fonds ISR suivants : Fonds Desjardins ISR<sup>8</sup>, NEI placements Inc<sup>9</sup>, *Fondaction*,<sup>10</sup> *Bâtirente*,<sup>11</sup> *Filaction*,<sup>12</sup> il ressort que les contenus desdits rapports ne donnent pas des informations complètes et détaillées sur leurs résultats obtenus en matière de DD. Les données contenues dans les rapports DD de ces fonds ne sont ni comparables ni mesurables. Les gestionnaires des fonds ISR rencontrés s'interrogent eux-mêmes sur le rôle exact de leurs différentes approches ISR dans le changement de comportement des entreprises qu'ils financent (voir tableau 4.38 : synthèse des problèmes évoqués par les spécialistes ISR, annexe Z6).

---

<sup>8</sup> [https://www.fondsdesjardins.com/information/00009\\_environnement\\_fr](https://www.fondsdesjardins.com/information/00009_environnement_fr)

<sup>9</sup> <https://www.placementsnei.com/pages-fr/about-nei/>

<sup>10</sup> Fonds des travailleurs de la CSN (confédération des syndicats nationaux au Québec) créé depuis 1996 (<https://www.fondaction.com/a-propos.php>)

<sup>11</sup> Système de retraite mis sur pied en 1987 à l'initiative de la CSN (<https://www.batirente.com/profil/>)

<sup>12</sup> Fonds dédié au financement des PME québécoises (<https://filaction.qc.ca/a-propos>)



Ce questionnement des gestionnaires des fonds ISR montre qu'ils désirent apprendre davantage sur leurs propres approches ISR et notamment, la capacité de celles-ci à impulser les entreprises de leurs portefeuilles vers le changement de comportement en matière de développement durable. À ce questionnement des gestionnaires de fonds ISR rencontrés, il y'a le vide relevé dans la littérature concernant le rôle exact des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD. Telle est résumée la problématique managériale soulevée par les gestionnaires des fonds ISR rencontrés lors de la résidence en entreprise.

En posant l'hypothèse que les fonds ISR jouent véritablement un rôle dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD, il est question dans cette thèse de doctorat d'explorer les approches des fonds ISR afin de comprendre comment les celles-ci impulser le changement de comportement des entreprises dans lesquelles les fonds ISR investissent. L'objectif visé par la présente thèse de doctorat est de comprendre comment les approches des fonds ISR impulser les entreprises de leurs portefeuilles à changer de comportement et donc, à adopter le DD dans leurs modèles d'affaires.

Si certains gestionnaires pensent à une mesure d'impact des fonds ISR sur les entreprises dans lesquelles ils investissent (Annexe Z6, tableau 4.38), les contenus des rapports de DD produits par les fonds ISR ne permettent ni leur comparaison, ni leur mesure. Comprendre ce que font les fonds ISR et comment, est la première démarche pour comprendre mieux les fonds ISR. Plus tard avec d'autres recherches, il sera possible de procéder à une mesure de type économétrique de l'impact des fonds ISR sur les entreprises de leurs portefeuilles. En explorant les approches des fonds ISR pour comprendre comment se fait l'impulsion des entreprises vers le changement de comportement en matière de DD, la problématique managériale soulevée par les gestionnaires de fonds ISR trouve un début de réponses pertinentes.

Cette thèse de doctorat est subdivisée en cinq chapitres: dans le premier chapitre la problématique de recherche est traitée. Dans le deuxième chapitre le contexte théorique est présenté ainsi que la recension de littérature. Dans le troisième chapitre le cadre opératoire est présenté. Dans le quatrième chapitre le bilan des résultats obtenus est fait. Dans le cinquième chapitre les différents résultats obtenus sont discutés et la proposition d'un nouveau modèle d'investissement socialement responsable est faite.

## **PREMIER CHAPITRE**

### **LA PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE**

La problématique de recherche abordée ici découle de la problématique académique formulée à partir des critiques soulevées par plusieurs auteurs comme, Revelli (2013), Boiral (2012), Revelli et Sentis (2012), Hubbard (2006), et de la problématique managériale formulée à partir des préoccupations soulevées par des gestionnaires de fonds ISR rencontrés pendant la résidence en entreprise. De la problématique de recherche, émerge la question générale de recherche et des questions spécifiques. L'objectif général de recherche et les objectifs spécifiques sont définis en fonction de la question générale de recherche et des questions spécifiques.

#### **1.1. La problématique académique retenue avant la résidence en entreprise**

La problématique académique est formulée à partir des critiques recensées dans la littérature en sciences de gestion consultée, elle constitue le point de départ des présents travaux de recherche de cette thèse. En effet, dans le cadre du programme de DBA l'étudiant doit d'abord descendre dans la littérature une problématique académique qui doit ensuite être confrontée aux réalités du terrain. C'est ainsi qu'en lisant Revelli (2013), Boiral (2012), Revelli et Sentis (2012), et Hubbard (2006), plusieurs critiques sont relevées entre autres :

- 1. Le contenu des rapports de DD produits par les fonds ISR ne reflètent pas les résultats réels obtenus en matière de DD par les entreprises qu'ils financent;*
- 2. Les données contenues dans les rapports de DD des fonds ISR ne sont ni mesurables ni comparables;*
- 3. Les fonds ISR ne diffèrent pas véritablement des fonds traditionnels ou conventionnels.*

Ces critiques sont-elles fondées ou alors, s'agit-il seulement des attaques de quelques auteurs qui voient l'ISR d'un mauvais œil?

### *1.1.1. Remise en cause du contenu des rapports de DD des fonds ISR*

L'investissement socialement responsable connaît une réelle expansion à travers le monde depuis ses origines que des auteurs comme Arjaliès (2010) et Revelli (2010) situent dans les années 70 aux États-Unis, alors que Penalvar (2010) les situe dans les années 90 aux États-Unis pendant la période de dérégulation financière au cours de laquelle, il s'est d'abord fait appeler investissement éthique avant d'être qualifié par la suite d'investissement socialement responsable. Selon Revelli (2013), Boiral (2012), Hubbard (2006), Revelli et Sentis (2012), les rapports de DD ne sont que de la « *poudre versée aux yeux des tiers* », <sup>13</sup> un phénomène de mode, ou encore un effet de marketing.

### *1.1.2. Les données contenues dans des rapports de DD ne sont ni mesurables ni comparables*

Boiral (2012) montre à partir d'un échantillon de 12 entreprises du secteur minier que les données contenues dans leurs rapports de DD ne sont ni mesurables ni comparables, et pourtant l'échantillon choisi par cet auteur est constitué des entreprises notées A+, <sup>14</sup> et A <sup>15</sup>. Malgré les limites de l'étude de Boiral (2012) à savoir la faible taille de l'échantillon et un seul secteur d'activités considéré, il n'en demeure pas moins vrai que ses conclusions sont pertinentes et soulèvent des questions de la pertinence des rapports de DD.

---

<sup>13</sup> Un mensonge, une déformation de la réalité pour tromper le public

<sup>14</sup> A+ : Première note selon le système de notation du GRI (<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>).

<sup>15</sup> A : Deuxième note selon le référentiel du GRI (<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>)

### *1.1.3. Différences entre les fonds ISR et fonds traditionnels*

#### *1.1.3.1. La publication des informations relatives à la RSE, au DD ou à la GE est-elle suffisante pour être qualifié de fonds ISR?*

Margolis, Elfenbein et Walsh (2009) ont réalisé une méta-analyse à partir de 214 articles traitant de l'investissement socialement responsable et ils arrivent à la conclusion selon laquelle : le simple fait pour certaines entreprises de divulguer des informations relatives à la RSE, à la gouvernance, et au DD est considéré par celles-ci comme un indicateur de performance en matière de DD. Ainsi, peu importe la véracité des informations contenues dans lesdits rapports, ce qui est important pour certains fonds c'est de publier des informations relatives à la RSE ou au DD, ils suivent donc simplement une tendance, un effet de mode pour bien paraître. Comment sont obtenues les informations contenues dans les rapports de DD? Ces informations relèvent-elles des résultats concrets obtenus par un fonds ISR en matière de DD? Autant de questions qui méritent d'être creusées durant la résidence en entreprise pour confirmer ou non la différence entre les fonds ISR et les fonds traditionnels. Même s'il est vrai que l'objet de la présente thèse n'est pas l'établissement de la différence entre les fonds ISR et les fonds traditionnels, cette différence est fondamentale pour effectivement considérer les fonds ISR différents des fonds communs de placement traditionnels.

#### *1.1.3.2. Aucune différence entre les fonds ISR et les fonds communs de placement traditionnels*

Bello (2005) analyse quant à lui le lien entre l'ISR et la diversification des portefeuilles, il conclut qu'aucune caractéristique des fonds communs de placement socialement responsable n'est significativement différente de celle des fonds traditionnels. Pour cet auteur, les fonds d'investissement socialement responsable ne se distinguent pas des fonds communs de placement traditionnels.

Cette conclusion mérite une attention particulière quand on sait que les fonds d'investissements socialement responsable revendiquent avec force leur distinction claire avec les fonds d'investissement communs de placement traditionnels.

Benson, Brailsford, et Humprey (2006), concluent quant à eux que le rapport entre l'ISR et l'investissement conventionnel (I.C)<sup>16</sup> est neutre. Si ce rapport est neutre sur le plan des rendements financiers, peut-on aussi la même chose concernant le changement de comportement des entreprises en matière de DD ?

Pour Garric et al. (2005), l'entreprise est à mesure de jouer sur les apparences et de détourner l'attention des parties prenantes. Les rapports de DD sont à cet effet un moyen pour tromper la vigilance des investisseurs et du grand public. Si les auteurs ont vérifié cette thèse au niveau des entreprises autres que les fonds d'investissements socialement responsables, l'analyse du contenu des rapports de DD produits par les fonds ISR mérite de passer au scanner.

Pour Sethi (2005), les rapports de DD sont tout simplement de la poudre versée aux yeux des investisseurs afin de masquer les pratiques d'une industrie dont les activités ne se distinguent pas de celles de la finance conventionnelle. Sethi (2005) remet en cause non seulement les rapports de DD produits par les fonds d'investissements socialement responsables, mais il considère également que les pratiques des fonds ISR ne se distinguent pas de celles des fonds traditionnels. Fort de ces critiques et des conclusions tirées par plusieurs auteurs autant sur le contenu des rapports de DD que sur l'absence de différences entre les fonds ISR et les fonds communs de placement traditionnels, la résidence en entreprise est l'occasion de confronter ces conclusions à la réalité du terrain.

---

<sup>16</sup> Investissement conventionnel ou traditionnel (I.C ou I.T) : il s'agit des investissements effectués par des fonds communs de placement qui ne se considèrent pas socialement responsable

## 1.2. La problématique managériale

L'objectif de la résidence en entreprise vise à confronter les conclusions tirées par les auteurs dans la littérature avec la réalité du terrain. Ainsi, sont à vérifier : la production des rapports de DD, leur contenu, et la manière qu'ils sont élaborés, la mesurabilité et la comparabilité des données des différents rapports de DD. Enfin, la différence entre les fonds ISR et les fonds communs de placement traditionnels est aussi à vérifier durant la résidence. Le premier constat fait pendant la résidence en entreprise est que tous les fonds ISR ne produisent pas un rapport DD, les contenus des rapports de DD des fonds ISR ne sont ni mesurables ni comparables (le rapport DD de deux fonds ISR comme Fondation et Fonds Desjardins environnement n'ont rien de mesurable ni de comparable, pourtant ces deux fonds ISR produisent des rapports DD). Les fonds ISR qui produisent un rapport DD ne disent rien concernant les résultats obtenus en matière de DD auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent. Les deux premières critiques relevées dans la littérature sont donc validées et ceci permet de formuler une première proposition:

***Proposition 1 :*** *Les fonds ISR doivent avoir un même référentiel en matière de reddition des comptes pour permettre la mesurabilité et la comparabilité de leurs résultats obtenus en matière de DD.*

Les gestionnaires de fonds ISR rencontrés pendant la résidence en entreprise se sont montrés très préoccupés par une question : leur difficulté à apprécier le rôle de leurs approches d'investissement respectives dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. En d'autres termes, les gestionnaires de fonds ISR rencontrés lors de la résidence croient effectivement que leurs approches jouent un rôle dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD, mais ils ne peuvent pas le démontrer.

Ils veulent donc savoir si leurs approches d'investissement poussent effectivement les entreprises qu'ils financent à changer de comportement et donc, à adopter les principes et les obligations du développement durable. Pour cerner la problématique managériale qui va donner suite à la problématique de recherche, des gestionnaires exerçant dans le domaine de l'ISR sont écoutés et leurs préoccupations sont recensées ci-dessous : Pour monsieur Philippe Bélanger de la fédération des caisses Desjardins, conseiller principal en investissement socialement responsable il affirme: « *À notre avis, les fonds ISR Desjardins visent avant tout à influencer le comportement des entreprises basées au Canada en matière de pratiques d'affaires* », (Tableau 4.9, annexe M, entrevue avec Philippe Bélanger).

Pour monsieur Gabriel Brice de Fondation, responsable des recherches sur l'ISR il affirme: « *Fondation s'inspire de l'analyse multivariée par un système d'intelligence d'affaires dans lequel sont cumulées des données pertinentes sur certaines entreprises. L'objectif final pour Fondation est de suivre l'entreprise, de cumuler et de centraliser les données extra financières. À ce jour Fondation a ciblé 125 indicateurs à suivre* » (Tableau 4.13, annexe O, entrevue avec Gabriel Brice)

Pour monsieur François Méloche de Batirente qui a rejoint ensuite AEQUO, il affirme: « *Tout dépend des sujets abordés, certains sont faciles à évaluer et d'autres non. C'est le cas par exemple des résultats obtenus sur la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration, la divulgation des politiques, et bien d'autres sujets. En effet, pour certains sujets, les résultats sont difficiles à évaluer sinon impossibles* » (Tableau 4.24, annexe X, entrevue avec François Méloche).

Pour madame Rosalie Vendette, conseillère principale investissement responsable, commercialisation, épargne spécialisée, marketing et réseaux de distribution à la fédération des caisses Desjardins elle affirme: « *Devant les promesses*



*en matière de développement durable et d'investissement socialement responsable que nous faisons à nos clients, comment nous assurer que les entreprises dans lesquelles nous investissons s'engagent effectivement au développement durable du fait de notre impulsion? En d'autres termes, est-ce que nos actions vis-à-vis des entreprises partenaires impactent suffisamment leur performance en matière de développement durable? Comment mesurer notre impact dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable? » (Tableau 5.6, annexe Z5, entrevue avec Rosalie Vendette).*

### **1.3. Questions générale et spécifiques de recherche**

Si l'on s'en tient aux objectifs visés par l'investissement socialement responsable depuis ses débuts, il apparaît qu'il vise entre autres : l'intégration de l'éthique en finance (moralisation de la finance), l'adoption du développement durable par les entreprises, l'intégration des critères ESG par les entreprises, une question se pose avec acuité aujourd'hui : Quel est le rôle réel des fonds ISR dans l'impulsion des entreprises vers l'adoption du développement durable? L'ISR joue-t-il bien son rôle? Gollier (2010) dans Durif, Prim-Allaz, et Hind (2013) affirment que les fonds ISR plaident en faveur d'une société plus vertueuse.

À la lumière des différentes méta-analyses réalisées par des auteurs comme Revelli, et Viviani (2012) et Margolis, et al. (2009), il ressort que la plupart des travaux de recherche se focalisent davantage sur l'analyse de la rentabilité financière des fonds ISR et les autres se contentent à comparer la rentabilité des fonds ISR à celle des fonds traditionnels. Sans vouloir minimiser l'intérêt de la rentabilité financière des fonds ISR par rapport à celle des fonds traditionnels,<sup>17</sup> regarder les fonds ISR sous le seul angle

---

<sup>17</sup> Fonds traditionnels : fonds communs de placement qui ne se revendiquent pas socialement responsable, éthique, ou durable. La rentabilité financière est leur unique objectif.

financier élude leur véritable mission qui les distingue des fonds communs de placement traditionnel. À la question de savoir pourquoi les fonds ISR Desjardins investissent-ils dans les sables bitumineux considérés très polluants de l'environnement, madame Nathalie Vendette responsable de l'investissement socialement responsable chez Desjardins,<sup>18</sup> répond en ces termes :

« Desjardins ne saurait être absent de certains secteurs d'investissement quand ses concurrents s'y trouvent ». Ceci montre l'intérêt que les fonds ISR ont de la rentabilité financière.

1. Considérant les points de vue divergents des gestionnaires de fonds ISR rencontrés quant au rôle de leur fonds dans le changement de comportement des entreprises;
2. Considérant la problématique académique détectée dans la littérature, et la problématique managériale retenue pendant la résidence en entreprise;
3. Considérant l'absence criarde des rapports de DD produits par les fonds ISR selon une méthode standardisée qui utilisent un même référentiel (ISO 26000 ou GRI), pour permettre mesurabilité et la comparabilité de leurs contenus;
4. Considérant le vide dans la littérature concernant des travaux de recherches appliqués sur le rôle réel des fonds ISR.

Une question générale de recherche et des questions spécifiques émergent à la lumière de la problématique de recherche:

### *1.3.1. Question générale de recherche*

Face à la problématique de recherche soulevée, la question suivante se pose avec acuité : *Comment les approches des fonds ISR impulsent-elles les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD?*

---

<sup>18</sup> Desjardins : C'est la plus grande coopérative financière au Québec. Desjardins a développé plusieurs fonds socialement responsable (<https://www.desjardins.com/ca/>)

### *1.3.2. Questions spécifiques de recherche*

Suivant la question générale de recherche posée ci-dessus découlent plusieurs questions spécifiques entre autres :

1. Quelles sont les approches des fonds ISR au Canada ?
2. Que révèle l'analyse approfondie de chacune des approches ISR des fonds ISR sélectionnés ?
3. Quels sont les différents comportements des entreprises en matière de DD?
4. La proposition d'un modèle comportemental des entreprises en matière de DD est-elle possible?
5. Quels sont les résultats obtenus par les différentes approches des fonds ISR retenus?
6. À la lumière des réponses obtenus de la question générale et des questions spécifiques de recherche, est-il possible de proposer une nouvelle approche d'investissement socialement responsable?

### **1.4. Objectifs général et spécifiques de recherche**

Ayant retenu la problématique générale de recherche, après avoir formulé la question générale et les questions spécifiques de recherche, quel est donc l'objectif général de recherche et les objectifs spécifiques de la présente thèse de doctorat?

#### *1.4.1. Objectif général de recherche*

En s'appuyant sur la question générale de recherche, l'objectif générale visé par la présente thèse de doctorat est de comprendre comment les approches des fonds ISR parviennent-elles à impulser les entreprises vers un changement de comportement en matière de développement durable. Devant la diversité des fonds ISR et la multitude des approches ISR pratiquées, comment celles-ci participent-elles dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable?

C'est en explorant ces différentes approches des fonds ISR que la compréhension de leur rôle dans le changement de comportement des entreprises va s'établir.

#### *1.4.2. Objectifs spécifiques de recherche*

En relation avec les questions spécifiques les objectifs spécifiques visés par la présente thèse de doctorat consistent à trouver des réponses à chacune des questions spécifiques posées. Il sera donc question de:

1. Recenser les différentes approches des fonds ISR au Canada et analyser chacune en profondeur pour déterminer son rôle dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD;
2. D'analyser les résultats obtenus par chacune des approches des fonds ISR retenus et vérifier si ces résultats témoignent du rôle des approches des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD;
3. De formuler des hypothèses ou des propositions qui vont permettre de concevoir un modèle type d'approche ISR plus robuste et à même d'impulser le maximum d'entreprises vers l'adoption du DD;
4. De recenser les différents comportements possibles des entreprises face au DD et de proposer un modèle comportemental type des entreprises en matière de DD avec les différentes étapes de progression.

#### **1.5. Problèmes susceptibles de découler de la problématique**

Entre autres problèmes pouvant découler de la problématique de recherche au cœur de la présente thèse de doctorat il y'a :

1. La perte de confiance éventuelle des investisseurs ou des épargnants socialement responsables vis-à-vis des fonds ISR, laquelle peut se traduire par le retrait des épargnes et le transfert de celles-ci vers les fonds d'investissements traditionnels;

2. Le risque de disparition de l'industrie de l'ISR phagocytée par l'industrie financière traditionnelle ;
3. L'atteinte à la réputation des fonds ISR : si l'industrie de l'ISR n'est pas différente de l'industrie financière traditionnelle, l'ISR se retrouvera discrédité.

Tels sont les problèmes qui peuvent survenir s'il s'avère que les fonds ISR ne jouent aucun rôle dans le changement de comportement des entreprises. C'est ce qui semble justifier le désir de compréhension des gestionnaires de fonds ISR rencontrés, intérêt qui peut être résumé ainsi : « *Est-ce que nos activités poussent effectivement les entreprises dans lesquelles nous investissons à adopter le développement durable* ».

## **DEUXIÈME CHAPITRE**

### **CONTEXTE THÉORIQUE**

Ce chapitre mobilise les théories permettant de mieux comprendre le comportement des entreprises et le rôle des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. Dans ce chapitre sont également recenser plusieurs concepts ayant trait à l'investissement socialement responsable, le développement durable, la responsabilité sociétale des entreprises, et le comportement des entreprises en matière de de développement durable. Les théories mobilisées et les concepts développés permettent d'atteindre aussi bien l'objectif générale visé par la présente thèse de doctorat (comprendre comment les approches des fonds ISR parviennent-elles à impulser les entreprises vers un changement de comportement en matière de développement durable), que ses objectifs spécifiques à savoir :

1. Recenser les différentes approches des fonds ISR au Canada, les analyser à la lumière d'un certain nombre de théories mobilisées et formuler des hypothèses ou proposition en vue de la proposition d'un modèle plus robuste et susceptible de pousser le maximum d'entreprises vers un changement de comportement en matière de DD;
2. D'analyser les résultats obtenus par chacune des approches des fonds ISR retenus et vérifier si ces résultats témoignent du rôle des approches des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD;
3. De recenser les différents comportements possibles des entreprises face au DD et de proposer un modèle comportemental type des entreprises en matière de DD avec ses différentes étapes de progression.

#### **2.1. Les théories mobilisées**

La présente thèse de doctorat se propose d'explorer les approches d'investissement socialement responsable et le comportement des entreprises en

matière de développement durable. Quelles sont les motivations des entreprises à adopter le développement durable, en d'autres termes, pourquoi une entreprise s'engage-t-elle au développement durable ? Est-ce par convictions profondes ou par contraintes? Est-ce par mimétisme ou par calculs? Ou alors est-ce à cause des approches des fonds ISR? Pour répondre à ces différentes questions, la mobilisation d'un certain nombre de théories est essentielle pour apporter un éclairage sur les raisons qui poussent les entreprises à s'engager au développement durable et donc à changer de comportement. La présente section présente les différentes théories qui permettent de mieux comprendre le comportement des entreprises. Ainsi sont donc mobilisées: la théorie de la légitimité, la théorie néo-institutionnelle, la théorie de la logique institutionnelle, la théorie du changement comportemental, et la théorie de la dépendance aux ressources.

#### *2.1.1. Théorie de la légitimité*

Selon Frimousse, Mansouri et Peretti, (2006), la théorie de la légitimité est fondée sur l'idée que les organisations doivent agir à l'intérieur des frontières du « socialement acceptable ». Des auteurs comme Deegan *et al.*, (2002) se sont aussi exprimés sur la notion de la légitimité, ils pensent que l'entreprise communique justement pour montrer que ses activités sont conformes aux attentes de la société. Ceci laisse à penser que la décision d'une entreprise d'adopter le développement durable comme pratique d'affaires découle soit de la contrainte de l'environnement juridique (les lois), soit de l'effet de mode (mimétisme), soit pour plaire à ses parties prenantes. « L'entreprise peut renforcer sa prise de conscience morale. Elle est aussi en mesure de jouer sur les apparences et détourner l'attention des parties prenantes » (Garric *et al.*, (2005). En effet, cette position concorde avec celle des auteurs comme Revelli (2013), Boiral (2012), Revelli et Sentis (2012), et Hubbard (2006), qui estiment que les rapports de DD produits par les fonds ISR ne reflètent pas la réalité et que le contenu

de ces derniers ne présente pas les résultats obtenus en matière de DD. « La recherche de légitimité s'articule aussi autour de la manipulation. Le choix des tactiques de légitimation varie en fonction de ce que l'entreprise tente de réaliser : obtenir, maintenir ou réparer sa légitimité » (Suchman, 1995, pp. 571-610). La théorie de la légitimité permet donc de questionner d'une part, l'engagement des entreprises au développement durable et d'autre part, le rôle des approches des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. « La publication d'informations sociales et/ou environnementales donne une image positive à l'entreprise » (Point, 2001 ; O'Donovan, 2002) dans (Frimousse, Mansouri, Peretti, 2006, p. 4). La publication d'informations doit être véridique en ce qui concerne les entreprises suivies par les fonds ISR.

Pour Pfeffer (1981), l'objectif de la recherche de légitimité est d'assurer une participation d'ensemble, une motivation et un engagement de l'ensemble des parties prenantes envers les valeurs de l'organisation. Le lien entre la théorie des parties prenantes qui suggère que toutes les parties prenantes d'une entreprise soient mobilisées et la théorie de la légitimité est établi.

#### *2.1.1.1. Apport de la théorie de la légitimité*

Comment les approches des fonds ISR impulsent-elles les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD? La théorie de la légitimité permet de comprendre en partie :

1. Les motivations qui poussent une entreprise à s'engager au DD;
2. L'intérêt de la communication pour une entreprise;
3. Les objectifs visés par les entreprises et les moyens mises en œuvre par celles-ci pour atteindre ces objectifs.



Bien que n'ayant pas pu observer le comportement des entreprises présentes dans les portefeuilles des différents fonds ISR (refus de collaboration des fonds ISR, refus de la cinquantaine d'entreprises sollicitées pour répondre au sondage), trois entreprises qui ont répondu au sondage confirment les explications de la théorie de la légitimité. En effet, à la question de savoir quel est leur niveau d'engagement au développement, les trois ont répondu par excellent, (Annexe-Z2, tableau 4.33), mais aucune n'a pu apporter la preuve irréfutable. Les trois entreprises sollicitées ici veulent paraître légitimes aux yeux de quiconque les interroge.

### *2.1.2. Théorie néo-institutionnelle*

Élaborée et développée par Meyer et Rowan (1977) et Scott (2008), la théorie néo-institutionnelle stipule que les entreprises se comportent d'une certaine manière dans l'optique de donner l'impression qu'elles sont légitimes aux yeux de leurs parties prenantes. Cette théorie considère que les entreprises adoptent diverses politiques et pratiques pour paraître légitimes par leurs structures organisationnelles et leurs comportements qui se veulent similaires à ceux des entreprises déjà établies et acceptées par la société. En effet, en s'efforçant de ressembler à leurs homologues du même secteur d'activités, ces entreprises échappent aux critiques dont elles auraient pu faire l'objet si elles ne procédaient pas par mimétisme par rapport à celles qui sont déjà installées et reconnues par la société.

DiMaggio et Powell (1983) évoquent quant à eux le concept d'homogénéité comportemental pour les entreprises soumises à la pression de la même logique institutionnelle. L'homogénéité des comportements entre les entreprises est à la base de la théorie néo-institutionnelle et les auteurs qui défendent cette théorie sont entre autres DiMaggio et Powell (1983), Meyers et Rowan (1977), Scott (2008).

### *2.1.2.1. Apport de la théorie néo-institutionnelle*

Dans le cadre de l'analyse du rôle des approches des fonds ISR sur le changement de comportement des entreprises en matière de DD, la théorie néo-institutionnelle est proche de la théorie de la légitimité. Ces deux théories partagent l'idée selon laquelle les organisations se battent pour paraître légitimes aux yeux de la société. La théorie néo-institutionnelle permet de comprendre le comportement de l'entreprise dans un secteur d'activités donné. C'est le cas des institutions financières au Canada : la grande majorité des institutions financières au Canada affichent sur leurs sites web et dans leurs prospectus, leur engagement au développement durable et leurs pratiques de l'investissement socialement responsable. Mais à y regarder de près, c'est l'investissement traditionnel qui y est pratiqué.

Le fait que certaines grandes institutions financières sont véritablement engagées au développement durable, par mimétisme, d'autres vont suivre le mouvement. Mais si la théorie néo-institutionnelle défend l'idée de l'homogénéité des comportements à l'intérieur d'un même secteur d'activités, dans l'industrie de l'investissement socialement responsable, les approches des fonds ISR sont-elles identiques? L'analyse approfondie de chacune des approches ISR permettra de répondre à cette question.

### *2.1.3. Théorie de la logique institutionnelle*

Contrairement à la théorie néo-institutionnelle qui se focalise sur l'homogénéité des comportements des entreprises dans un secteur d'activités donné, la théorie de la logique institutionnelle développée par Thornton et Ocasio (1999), considère quant à elle qu'au sein d'un même secteur d'activités, différentes logiques institutionnelles peuvent exister, cohabiter et donner lieu à une hétérogénéité de comportements.

Selon Thornton et Ocasio (1999), les logiques institutionnelles sont des construits sociaux, des modèles historiques en matière de pratiques, des hypothèses, des valeurs, des croyances, et des règles par lesquelles des individus et des organisations produisent et reproduisent leurs moyens de subsistance tout en donnant un sens à leur réalité sociale. Dunn (2013) montre dans ses travaux l'importance de cette théorie dans la compréhension du lien entre les logiques de gouvernance et d'activisme actionnarial.

Selon la théorie de la logique institutionnelle l'homogénéité des comportements ne doit pas être considérée comme une constance linéaire au sein de tous les secteurs d'activités : Lounsbury (2007) fait la démonstration en considérant deux entreprises dans un même secteur d'activités et il constate que les deux entreprises adoptent des comportements différents. Pour Dunn (2013), en matière de prise de décisions les logiques institutionnelles offrent un cadre pour comprendre comment les intérêts stratégiques et les décisions sont formulés, cet auteur montre comment la logique intervient dans la prise de décisions. La logique aide à faire le choix devant un ensemble de possibilités ou alternatives, elle aide le décideur à choisir les meilleures options qui sont en conformité avec la logique institutionnelle en vigueur.

On peut donc ici parler de la possibilité d'optimisation qui est offerte aux acteurs. Vue sous l'angle de l'activisme actionnarial, Dunn (2013) estime que la théorie de la logique institutionnelle permet de prédire la réaction des entreprises face à une résolution des actionnaires et par ailleurs. Dunn (2013) formule les deux hypothèses suivantes en relation avec la théorie de la logique institutionnelle :

1. La réceptivité des résolutions d'actionnaires est positivement associée à la logique gouvernementale de l'entreprise, cette hypothèse est vérifiée selon l'auteur et il trouve que les entreprises avec une forte gouvernance sont plus

réceptives des résolutions d'actionnaires que celles avec une faible gouvernance. L'auteur trouve également que la corrélation entre les fonds d'investissement et les propositions d'actionnaires relatives à la responsabilité sociétale est forte (taux de corrélation : 0,52). Le résultat de Dunn (2013) est confirmé par O'Neill et Cook (2009) qui ont également trouvé que les propositions des fonds mutuels canadiens relatives à la responsabilité sociétale, entre 2006 et 2009 étaient bien accueillies par les entreprises ;

2. Dunn (2013) trouve également que les banques et les entreprises disposant des blocs d'actionnaires sont plus réceptives des résolutions d'actionnaires que ne le sont les banques et les entreprises sans blocs d'actionnaires ;
3. Ensuite l'auteur trouve que les entreprises les plus rentables (rendement des titres) sont plus réceptives des résolutions d'actionnaires, ce qui est en contraction selon Dunn (2013) avec les résultats de Karpoff, Malatesta, et Walking (1996) obtenus sur le marché américain.
4. La seconde hypothèse de Dunn (2013) stipule que les entreprises sont plus réceptives des résolutions d'actionnaires en lien avec la responsabilité sociétale qu'aux résolutions relatives à la gouvernance de l'entreprise. Selon Dunn (2013) la nature de l'investisseur n'est pas importante, les entreprises accueillent mieux les résolutions d'actionnaires ayant trait à la responsabilité sociétale sans égard à la nature de l'investisseur. Dunn (2013) trouve en effet, une forte corrélation négative entre les propositions relatives à la gouvernance et celles relatives à la responsabilité sociétale (0,81).

Ces deux hypothèses sont intéressantes dans le cadre de l'exploration des approches des fonds ISR et du comportement des entreprises en matière de DD : d'une part, si la réceptivité des entreprises vis-à-vis des résolutions d'actionnaires est positivement associée à leur logique de gouvernance les fonds ISR devraient donc accentuer leurs actions en direction de l'amélioration de la gouvernance des entreprises

avec lesquelles ils font affaires, sachant qu'à mesure que la gouvernance s'améliore la réceptivité des résolutions d'actionnaires s'accroît également. D'autre part, il ressort que les entreprises sont plus réceptives des résolutions d'actionnaires qui portent sur la responsabilité sociale et environnementale.

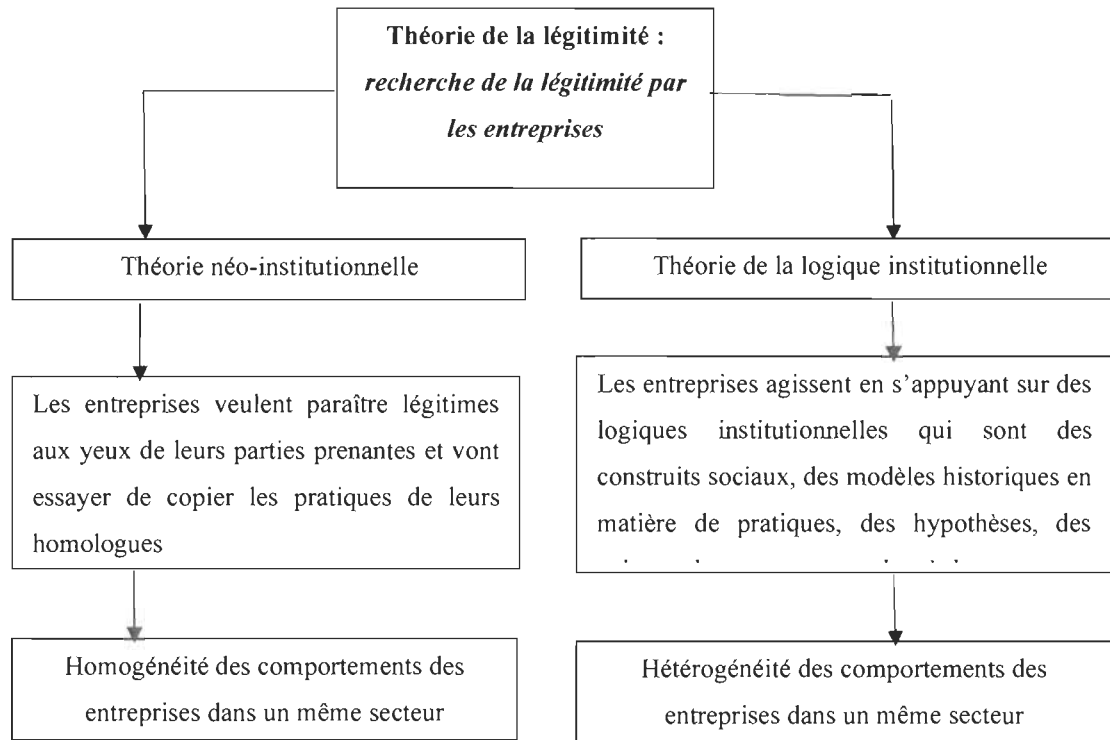
#### *2.1.3.1. Apport de la théorie de la logique institutionnelle*

La théorie de la logique institutionnelle explique entre autres :

1. L'hétérogénéité des comportements des entreprises dans un secteur d'activités donné : (diversité des approches ISR dans le secteur des fonds ISR).
2. La prédiction du comportement des entreprises.
3. La place de la logique dans la prise de décisions.
4. L'optimisation faite par les entreprises devant plusieurs options.

La figure 2.1 ci-dessous schématise le contenu de la théorie de la légitimité avec ses différentes dérivées :

Figure 2.1  
La théorie de la légitimité et ses dérivées



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 2.1.4. *Théorie de la dépendance aux ressources financières*

Selon cette théorie développée par Pfeffer et Salancik (1978), les entreprises essaient de minimiser leur dépendance vis-à-vis de leurs parties prenantes et notamment leurs bailleurs de fonds à travers la coopération. En effet, les entreprises ont besoin de ressources financières qui sont détenues par les actionnaires et notamment, les grands investisseurs institutionnels comme la Caisse de dépôt et placement au Québec (CDPQ)<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> La caisse de dépôt et placement du Québec (QDPQ) : <https://www.cdpq.com/fr>

À cause de leurs besoins en ressources financières pour assurer leur croissance, les entreprises sont dépendantes de leurs bailleurs de fonds et notamment des investisseurs institutionnels. Contrairement aux petits investisseurs, les grands investisseurs institutionnels contrôlent une part importante du capital des entreprises. Si un investisseur institutionnel décide de se retirer du capital d'une entreprise cette décision peut avoir un impact significatif sur le cours des titres de celle-ci (effet d'annonce et perception du marché). Le cas de la caisse de dépôts et placements au Québec illustre parfaitement la théorie de la dépendance aux ressources. Même si les responsables de cette institution contactée au début de la résidence en entreprise n'ont jamais reconnu que la CDPQ est un fonds ISR, la lecture de son rapport DD de 2018 atteste bel et bien que la CDPQ agit comme un fonds ISR.

À partir des suggestions de la théorie de la dépendance aux ressources financières, Dunn (2013) formule l'hypothèse selon laquelle les entreprises sont plus réceptives des résolutions provenant des actionnaires institutionnels que de celles provenant des autres investisseurs, cette hypothèse est validée par l'auteur dans ses travaux. Le résultat trouvé par Dunn (2013) est pertinent en ce sens qu'il montre l'importance du capital financier dans l'impulsion des entreprises vers le développement durable. En effet, les fonds ISR font partie de la catégorie des investisseurs dits « institutionnels », et comme le démontre Dunn (2013), les propositions adressées par cette catégorie d'investisseurs ont un fort écho auprès des entreprises partenaires, et par conséquent, la théorie de la dépendance aux ressources permet donc de croire que les fonds ISR peuvent pousser les entreprises vers une plus grande prise de conscience en matière de protection de l'environnement, de bonne gouvernance, et d'éthique.

#### *2.1.4.1. Apport de la théorie de la dépendance aux ressources*

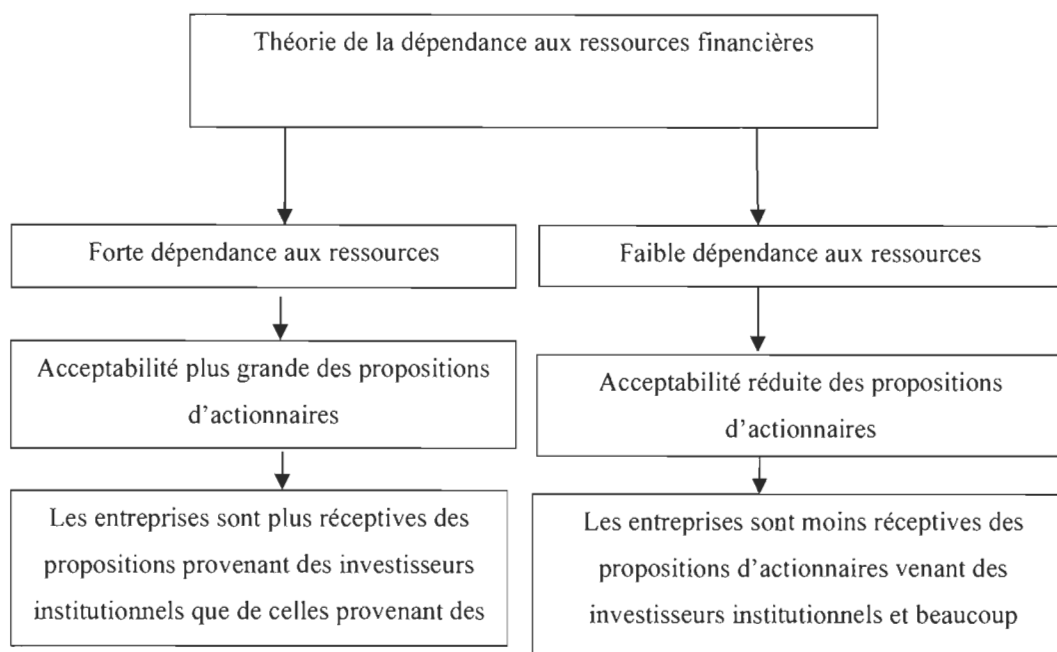
La théorie de la dépendance aux ressources permet de comprendre à la fois le bailleur de fonds qui utilise le capital financier pour obliger le demandeur à changer de comportement. Le demandeur qui est en besoin de financement et donc en situation de dépendance, est plus ouvert à écouter l'offreur. La théorie de la dépendance aux ressources permet donc :

1. De comprendre le rôle du financement dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD.
2. De comprendre le rôle du poids financier des institutions financières et leur financement des entreprises. Plus le poids financier d'un investisseur est élevé dans le financement d'une entreprise, plus l'institution financière dispose d'une grande capacité d'influence de l'entreprise ciblée.

La figure 2.2 ci-dessous illustre le contenu de la théorie de la dépendance aux ressources.



Figure 2.2  
Synthèse de la théorie de la dépendance aux ressources



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 2.1.5. La théorie du changement comportemental

En s'inspirant de Anderson (2005), dans leurs fiches de synthèse de mars 2008, la théorie du changement est définie comme « *une façon de décrire comment un groupe espère atteindre un but donné à long terme* » (Sabathé-Beaulieu, Gruet, et Léonard, 2008). Dans son mémoire de master, Enyegue Yene (2013) traite des différents facteurs qui influencent le changement de comportement humain en s'inspirant des principales théories issues de la psychologie sociale et cognitive ainsi que des modèles qui leur sont associés. Enyegue Yene (2013) s'inspire lui-même de l'article de Boudreau publié sur internet, dans lequel l'auteur définit le changement comme un synonyme de modification ou de transformation.

Cette définition du changement de comportement adaptée à un individu peut aussi s'appliquer à une organisation sachant que derrière les organisations se trouvent les hommes. Si la théorie de la légitimité et ses dérivées expliquent les motivations d'une organisation à changer de comportement en répondant à la question du « pourquoi une organisation décide-t-elle de changer de comportement », la théorie du changement comportemental répond quant à elle à la question du « comment une entreprise décide-t-elle d'adopter le DD dans son modèle d'affaires ». Enyegue Yene (2013), recense les principales théories et les modèles qui sont couramment utilisés dans le domaine de l'analyse du comportement. Entre autres théories et modèles : La théorie de l'action raisonnée et la théorie du comportement planifié.

L'objectif dans l'exploitation de la théorie du changement comportemental est de parvenir à l'élaboration d'un modèle conceptuel explicitant comment les dirigeants des fonds ISR à partir de leurs approches ISR, peuvent accompagner les entreprises avec lesquelles ils traitent, dans leur processus du changement de comportement en ce qui concerne le DD. La théorie du changement comportemental est pertinente dans le cadre de la présente thèse en ce sens que les approches ISR sont explorées dans l'optique de comprendre comment celles-ci poussent les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD.

#### *2.1.5.1. La théorie de l'action raisonnée (1967, 1980)*

Selon Enyegue Yene (2013) s'inspirant Boudreau,<sup>20</sup> Fishbein et Ajzen (1980) sont à l'origine de la théorie de l'action raisonnée, ils se sont appuyés sur les travaux des psychologues des années 1800 lesquels s'intéressaient à la relation entre les

---

<sup>20</sup> Gaston Boudreau : Article non daté sur internet, <https://g3nutritiondiabete.org/site/wp-content/uploads/E.-Lect-Boudreau-G-Changement-comportement.pdf>

attitudes d'une personne et son comportement. Pour Fishbein et Ajzen (1980), les humains sont habituellement rationnels et logiques et ils utilisent de façon systématique l'information disponible. Selon ces deux auteurs qui citent (Mc Cormack Brown, 1999a), les êtres humains considèrent les conséquences de leurs actes avant de décider d'adopter tel ou tel comportement. *La Théorie de l'action raisonnée préconise que l'intention d'agir est un indicateur du comportement plus important que les attitudes. Cette théorie stipule que les êtres humains sont des êtres rationnels et logiques qui considèrent préalablement les conséquences de leurs actes avant d'agir et qui utilisent l'information disponible.* Cette théorie est-elle suffisante pour comprendre comment les approches ISR participent au changement de comportement des entreprises en matière de DD? Le fonds ISR devrait être à mesure grâce à son approche, de pouvoir cerner l'intention d'agir des dirigeants de l'entreprise, car avec la théorie de l'action raisonnée, l'intention d'agir d'une entreprise est plus importante que ses attitudes.

#### *2.1.5.2. La théorie du comportement planifié (1988)*

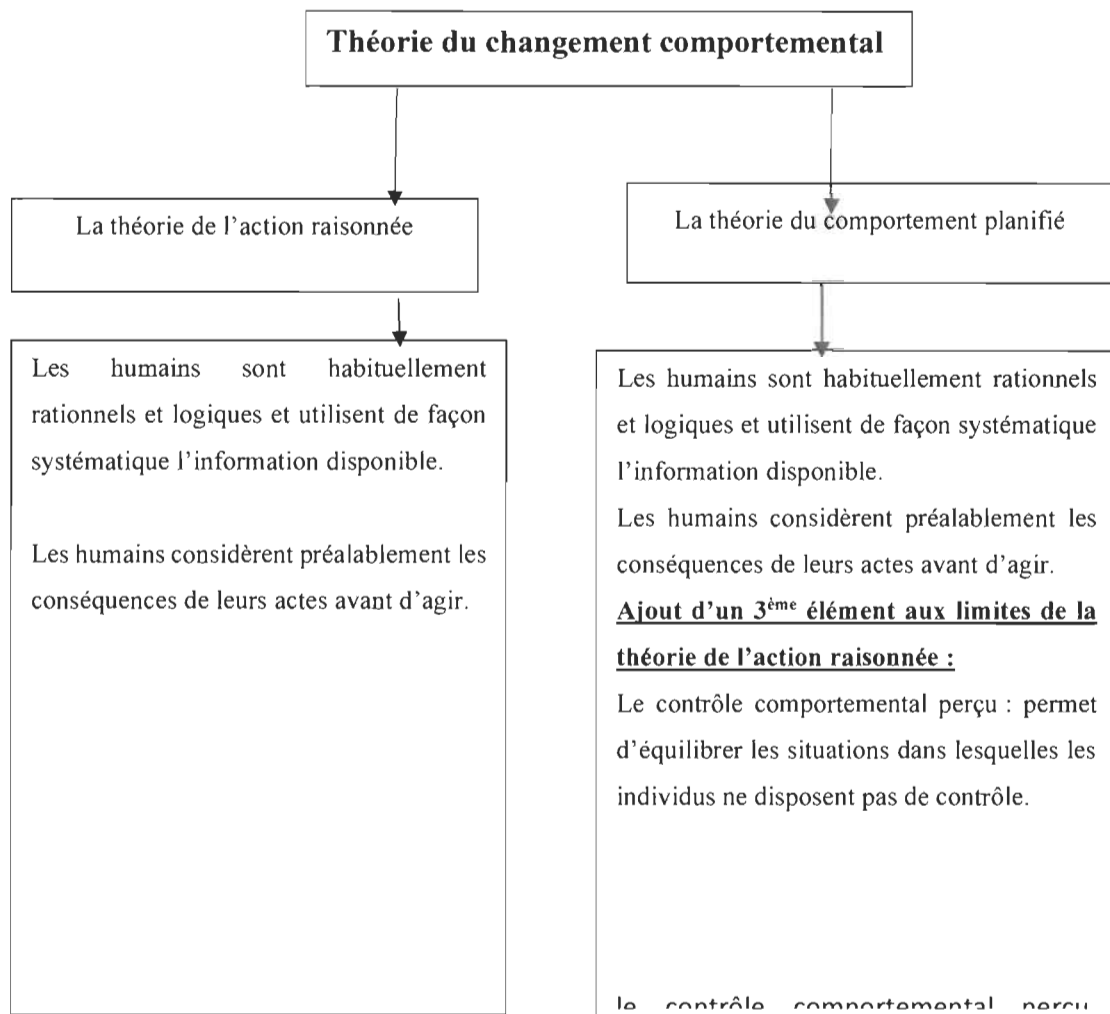
Ayant constaté des limites de la théorie de l'action raisonnée, Ajzen et Fishbein ont modifié leur théorie en y ajoutant un troisième élément : le contrôle comportemental perçu, défini comme la croyance de l'individu à l'idée selon laquelle il sera facile ou non d'adopter un certain comportement. Le contrôle comportemental perçu permet d'équilibrer les situations dans lesquelles les individus ne disposent pas de contrôle, ou ont l'impression de disposer moins de contrôle sur leurs comportements et leurs attitudes, c'est ce que pensent Ajzen et Fishbein (1988) citant Mc Cormack Brown (1999a).

La théorie du comportement planifié se résume donc selon Ajzen et Fishbein (1988) en ceci : « les individus ne seront pas susceptibles de développer une forte *intention d'agir* et de se comporter d'une certaine façon s'ils croient ne pas avoir les

ressources nécessaires ou les opportunités pour y arriver, et ce, même s'ils possèdent des *attitudes* favorables envers le comportement en question et s'ils estiment que les membres de leur entourage approuveraient le comportement (*normes subjectives*) ». La figure 2.3 ci-dessous résume la théorie du changement comportementale avec ses différentes variantes.

Figure 2.3

## Synthèse de la théorie comportementale



Dans le cadre de la présente thèse de doctorat plusieurs modèles qui traitent du changement de comportement sont présentés, analysés, et critiqués, pour permettre si possible l'élaboration d'un nouveau modèle conceptuel plus propice susceptible de mener les entreprises vers le comportement idéal visé. Entre autres modèles sur le changement comportemental, il y a le modèle issu de la théorie du comportement planifié, le modèle trans-théorique, et le modèle proposé par Reviers (2012).

#### 2.1.6. Quelques modèles sur la théorie du changement comportemental

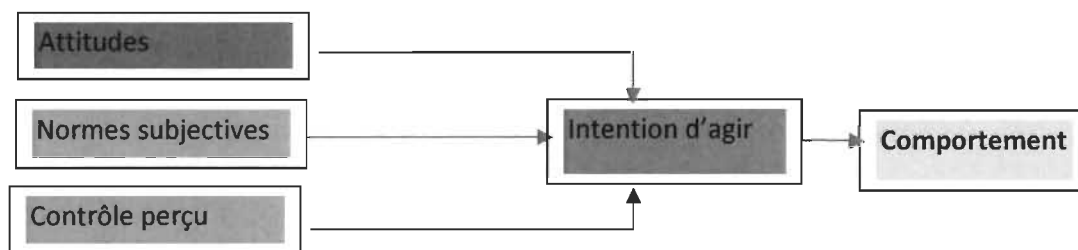
Les théories du changement comportemental présentées et analysées ci-dessus, permettent de recenser quelques modèles entre autres : le modèle de la théorie du comportement planifié, le modèle trans-théorique (1979), le modèle proposé par De Reviers (2012).

##### 2.1.6.1. Modèle de la théorie du comportement planifié

La figure ci-dessous représente la démarche de la théorie du comportement planifié qui considère que l'intention d'agir se fonde sur : les attitudes, les normes subjectives, et le contrôle perçu. De l'intention d'agir on aboutit au comportement. La figure 2.4 ci-dessous illustre le chemin qui mène au comportement.

Figure 2.4

Modèle de la théorie planifiée



Source : Godin et Kok (1996) dans Boudreau Gaston

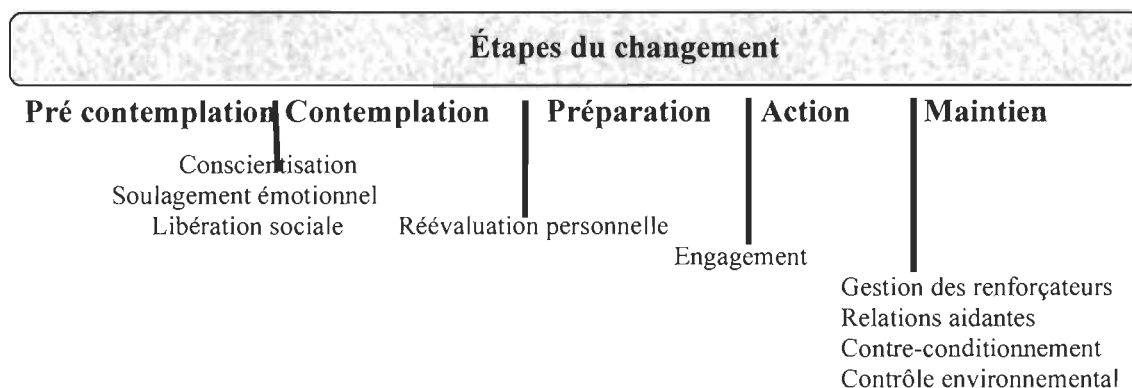
### 2.1.6.2. Le modèle trans théorique (1979)

Ajzen et Fishbein (1988) se fondant sur le modèle de Prochaska et DiClemente (1982), pensent que le changement de comportement s'opère à travers une démarche en six étapes ordonnées de manière chronologique: la *pré-contemplation*, la *contemplation*, la *préparation*, l'*action*, le *maintien*, et la *terminaison*. Dans ce modèle les auteurs identifient à l'intérieur des différentes étapes neuf procédés de changement qui montrent comment s'opère les changements procédés sont :

1. L'augmentation du niveau de conscience;
2. L'éveil émotionnel;
3. La libération sociale;
4. La réévaluation personnelle;
5. L'engagement;
6. La gestion des renforçateurs;
7. Les relations aidantes;
8. Le contre-conditionnement;
9. Le contrôle environnemental (ou contrôle des stimuli).

Figure 2.5

Modèle trans théorique des stades du changement, Prochaska, DiClemente et Norcross (1992) dans Enyegue Yene (2013).



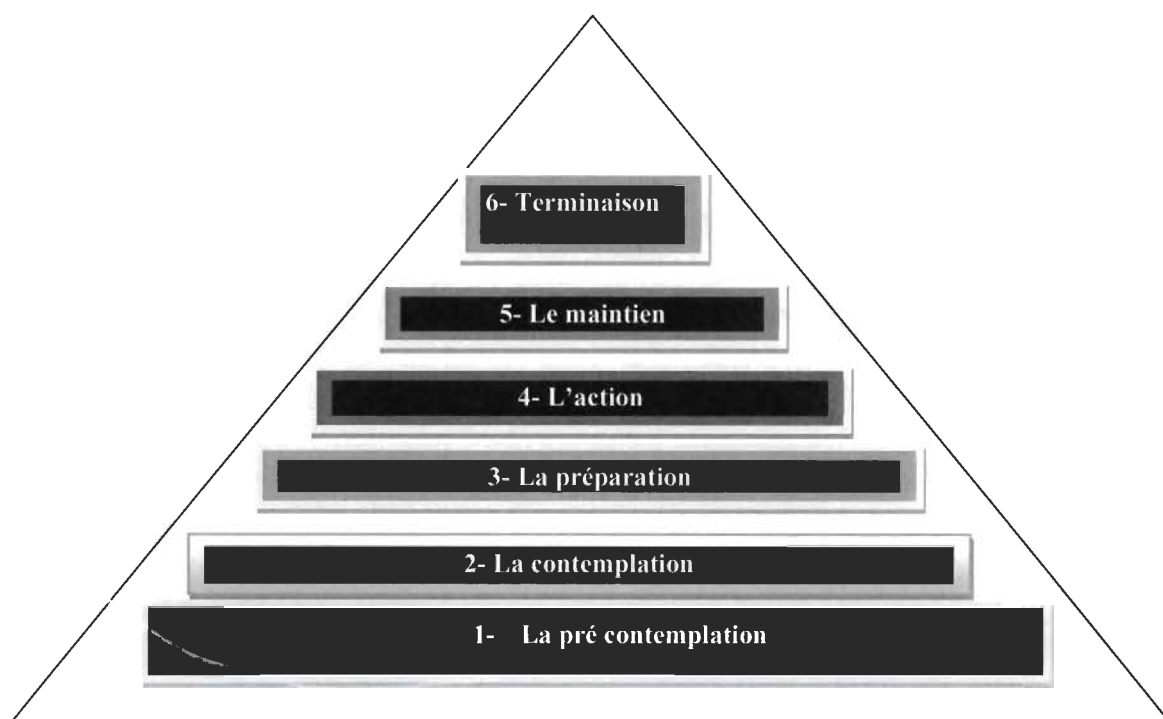
Selon Enyegue Yene (2013), le modèle trans-théorique qui traite des stades du changement suggère que les individus changent de comportement progressivement et à chaque étape des interventions sont appropriées. L'auteur recense et décrit chaque étape vers le changement:

1. La pré-contemplation : les acteurs n'ont pas l'intention de modifier leurs comportements à risque élevé dans un avenir proche (6 prochains mois). Généralement, les individus n'envisagent pas de modifier leur comportement avant les 6 prochains mois.
2. La contemplation : c'est le stade au cours duquel les individus ont sérieusement l'intention de changer de comportement au cours des 6 prochains mois. Malgré leur intention, on estime qu'en moyenne, les problématiques objets de changement restent dans cette phase relativement stable pendant au moins 2 ans.
3. La préparation : c'est le stade pendant lequel les acteurs ont l'intention de prendre des initiatives très bientôt (en général, dans le mois qui suit). Les acteurs ont un plan d'action et ont déjà pris quelques initiatives au cours de l'année précédente pour changer leur comportement.
4. L'action : c'est le stade au cours duquel des modifications du comportement déclaré ont été effectuées au cours des 6 derniers mois. C'est au cours de cette phase (la moins stable) que les acteurs courent les plus grands risques de retomber dans leur comportement antérieur.
5. Le maintien : période qui commence 6 mois après l'atteinte de l'objectif jusqu'au moment où il n'existe plus aucun risque que l'acteur rechute dans son comportement antérieur.
6. La terminaison : stade au cours duquel l'acteur n'est plus tenté de retomber dans son comportement antérieur et son auto-efficacité est de 100 % dans toutes les situations qui présentaient auparavant une tentation.

Schématiquement, les six stades du changement décrits ci-dessus par Enyegue Yene (2013) peuvent-être représentés sous forme la forme pyramidale ci-dessous. La figure 2.6 ci-dessous présente la synthèse des étapes du changement de comportement.

Figure 2.6

Résumé des phases du changement de comportement



Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

Boudreau Gaston montre que le passage d'un stade à un autre fait recours à différents procédés ou activités qui aident à modifier la façon de penser, les émotions ou le comportement. L'auteur identifie ainsi neuf principaux procédés qui interviennent dans la démarche de changement de comportement selon le modèle trans-théorique :



1. L'augmentation du niveau de conscience (conscientisation) : ce procédé consiste à offrir de l'information concernant les risques et les méfaits possibles du mauvais comportement actuel, et valorise les habitudes comportementales en droite ligne avec le développement durable.
2. L'éveil émotionnel : ce stade favorise l'identification, l'expérimentation et l'expression des émotions reliées aux risques des comportements irresponsables dans le but de développer des sentiments favorables au comportement souhaité.
3. La libération sociale : essayer d'aider d'autres individus se trouvant dans une situation similaire.
4. La réévaluation personnelle : entraîne l'évaluation personnelle des sentiments éprouvés face au comportement souhaité.
5. L'engagement : encourage la personne à être confiante en ses habiletés de changer et à s'engager dans le changement.
6. La gestion des renforçateurs : attribuer des récompenses facilement accessibles (mais raisonnables) pour améliorer la probabilité que le comportement souhaité se produise. C'est le cas par exemple des crédits de Carbone au Canada (une sorte de prime à la non-émission du CO<sub>2</sub> par les entreprises).
7. Les relations aidantes : assister la personne de différentes façons par le support émotionnel ou le soutien social (formation de groupes d'aide).
8. Le contre-conditionnement : considérer et analyser les avantages et les désavantages du changement, en essayant de trouver des alternatives au comportement non désiré.
9. Le contrôle environnemental (des stimuli) : éviter les situations présentant des risques élevés de rechutes ou d'écarts de conduite.

Si les auteurs relèvent avec pertinence un ensemble de procédés à mettre en place pour aboutir à un changement de comportement, passant du stade de « pré

contemplation » au stade de « terminaison », ils ne disent pas quels sont les procédés à mettre en application d'un stade à un autre. En d'autres termes il aurait été plus pertinent que les auteurs ordonnent les procédés selon chaque stade du processus de changement. Si Boudreau Gaston s'intéresse au changement de comportement des individus le changement de comportement dont il est question dans le cadre de la présente thèse de doctorat concerne les entreprises qui transigent avec les fonds ISR. Mais comme ces entreprises ne sont pas des entités capables toutes seules de poser des actions et donc de changer de comportement, il résulte donc que les procédés de changement évoqués ici sont également pertinents pour les entreprises car derrière ces entreprises se trouvent des hommes (dirigeants et employés).

#### *2.1.6.3. Le modèle proposé par Bruno de Reviers, (document de travail-mai 2012)*

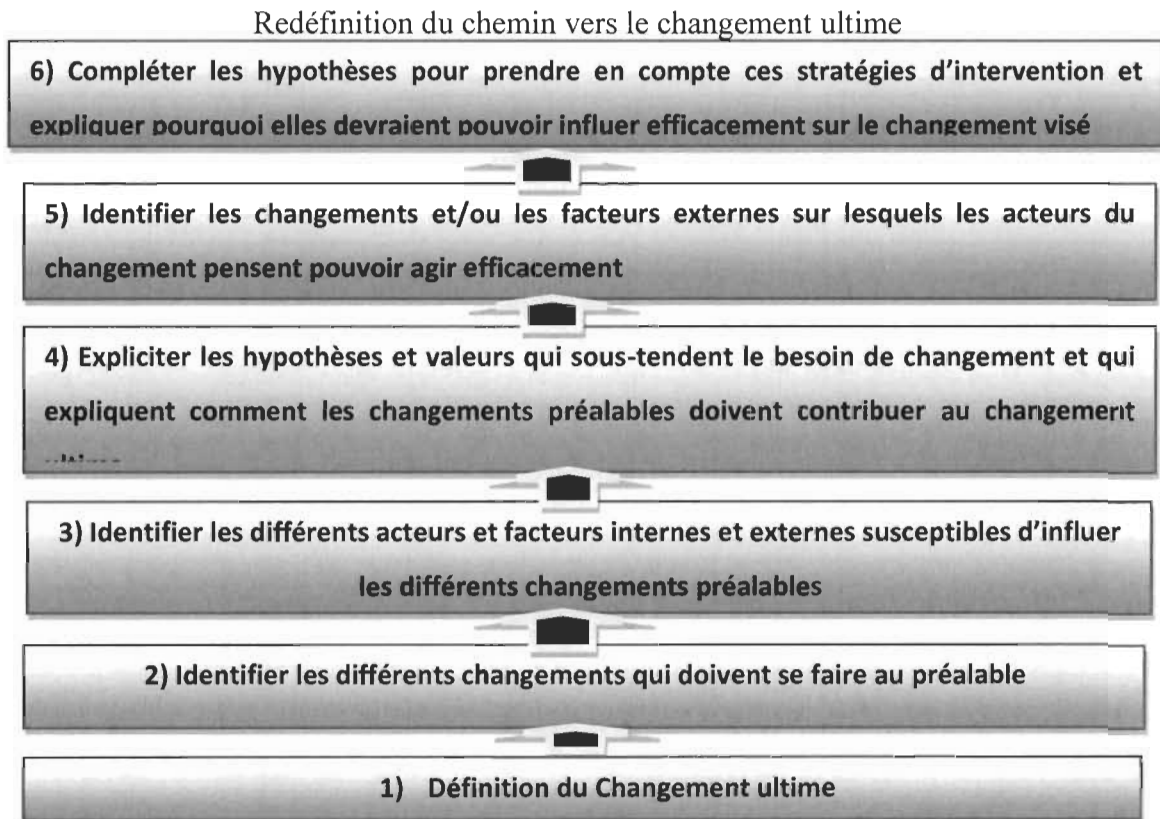
Dans le cadre d'un groupe de travail (F3F-COTA) « Agir pour le changement », Reviers (2012) fait une synthèse des différentes méthodes et suggère les étapes nécessaires pour la construction d'une théorie sur le changement. Entre autres étapes l'auteur propose :

1. Précision de la perspective d'acteur : Dans quelle perspective la théorie est-elle construite?
2. Définition du changement ultime : À long terme, quel est le changement visé par les acteurs ciblés?
3. Identification des différents changements qui doivent se faire préalablement pour que le changement ultime soit atteint : Il est ici question d'identifier les conditions préalables nécessaires pour atteindre le changement ultime, de regrouper les conditions préalables par paquets homogènes, et analyser les liens de causalité entre les différentes conditions.

4. Identification des facteurs externes : acteurs et forces à même d'influencer sur les changements et conditions préalables, ainsi que la nature de chaque influence. Analyser les relations entre les facteurs.
5. Expliciter les hypothèses et les valeurs qui sous-tendent l'ensemble du raisonnement et expliquent pourquoi et comment chaque changement attendu doit contribuer au changement ultime (il est ici question d'indiquer le chemin du changement) : On peut donc ici faire le bilan de la théorie pour pouvoir tester sa pertinence logique.
6. Identifier les changements et/ou les facteurs externes sur lesquels les acteurs du changement estiment avoir de l'influence.
7. Compléter les hypothèses : pour prendre en compte ces stratégies d'intervention et expliquer pourquoi elles devraient pouvoir influencer de façon satisfaisante sur les changements visés. Faire ensuite un deuxième bilan de la théorie pour tester la pertinence logique.
8. Définir des indicateurs de changement ou des questions évaluatives pour caractériser les différents processus de changement mis en œuvre.

Dans la figure 2.7 ci-dessous, une reformulation des étapes vers le changement de comportement est faite.

Figure 2.7



Jean Marie Floriant Ndzana (2019)

### 2.1.7. Reformulation du modèle proposé par Bruno de Reviers (2012)

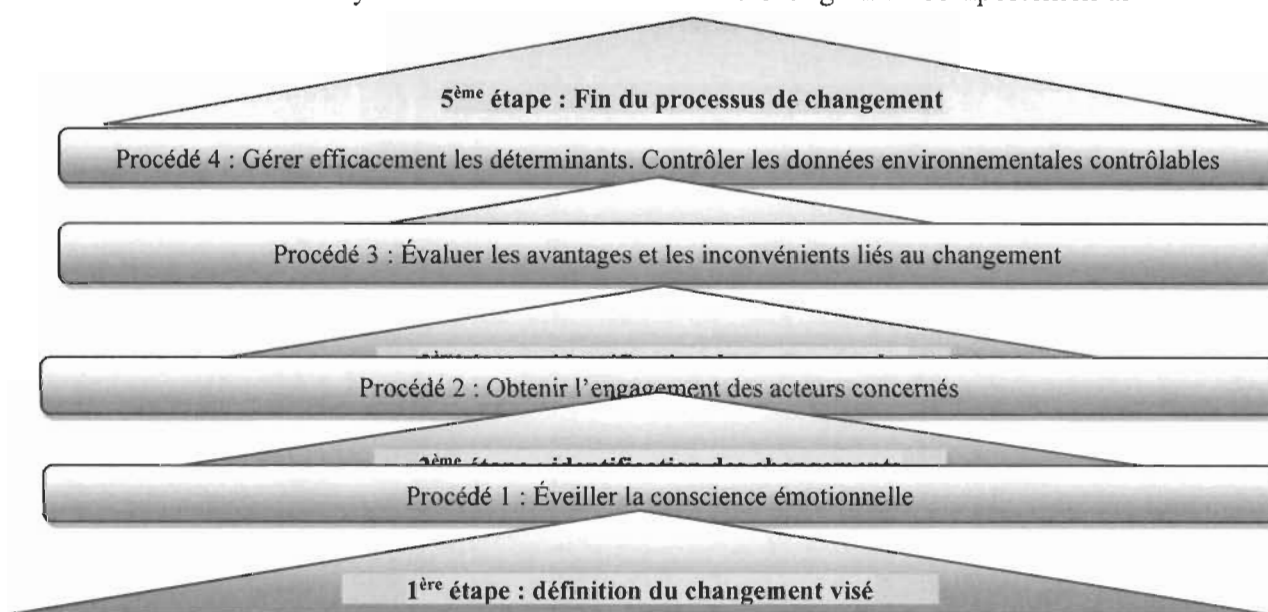
Si le modèle trans-théorique indique clairement les stades du changement ainsi que les activités à réaliser pour atteindre le changement optimal, ce modèle a comme lacunes l'oubli d'indications pour chaque stade des procédés à accomplir afin de passer d'un stade à un autre.

### 2.1.8. Proposition d'un modèle du changement comportemental des entreprises

Dans le modèle de De Reviers (2012) si les étapes pour atteindre le changement visé sont clairement indiquées et bien ordonnées, ce modèle souffre d'une absence de précisions des procédés permettant de progresser d'une étape vers une autre. D'où la proposition du nouveau modèle ci-dessous :

Figure 2.8

Synthèse du nouveau chemin du changement comportemental



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 2.1.8.1. Description des étapes et des procédés du chemin proposé

Le modèle trans-théorique propose une démarche pyramidale qui part de la base (pré contemplation : stade du comportement médiocre ou irresponsable) vers le sommet (terminaison : stade du comportement idéal). Le modèle de De Reviers (2012) quant à lui propose une démarche inverse allant du comportement visé vers la définition

des indicateurs de changement. Dans le cadre de la présente thèse de doctorat la démarche retenue est celle qui part de la définition du comportement visé vers le comportement visé. Le modèle de changement de comportement révisé et proposé ici comporte cinq étapes pour répondre à la question suivante : comment les approches des fonds ISR impulsent-elles les entreprises vers l'atteinte du comportement visé?

*Première étape : détermination du changement visé*

La première étape du chemin proposé ici porte sur la détermination du changement visé. Les fonds ISR souhaitent voir les entreprises changer de comportement et évoluer pour atteindre le comportement visé, pour y parvenir les responsables des fonds ISR doivent travailler en accord avec les dirigeants des entreprises (dialogue actionnarial). De la première étape à la deuxième étape, les actions à mettre en place sont centrées sur l'éveil de la conscience émotionnelle qui consiste à éveiller la conscience émotionnelle des décideurs de l'entreprise par une information détaillée sur l'impact des activités de cette dernière sur l'environnement (risques et méfaits possibles des mauvais comportements actuels de l'entreprise sur son environnement). Le fonds ISR doit susciter auprès des dirigeants de l'entreprise un éveil de conscience pour convaincre ces derniers à engager leur entreprise au développement durable.

*Deuxième étape : identification des différents changements à faire*

Le fonds ISR doit connaître et comprendre l'entreprise dans laquelle il investit. Fort de cette connaissance le fonds ISR en collaboration avec les dirigeants identifie les changements à opérer préalablement pour tendre vers le changement final visé.

En identifiant les mauvais comportements de l'entreprise ciblée, le fonds ISR recense les changements préalables à opérer.

*Troisième étape : identification des acteurs et des facteurs externes*

Le fonds ISR doit identifier les acteurs et les facteurs (internes et externes) à même d'influencer le changement de comportement de l'entreprise. Le fonds ISR doit aussi

analyser la nature de chaque influence ainsi que les relations entre facteurs de changement interne et externe. Le passage de l'étape 2 à l'étape 3 selon De Reviers (2012) passe par les actions suivantes :

1. La libération sociale : Le fonds ISR doit aider les entreprises se trouvant dans une situation similaire en promouvant ses actions en matière de développement durable.
2. La réévaluation personnelle : Le fonds ISR doit encourager l'entreprise ciblée et ses dirigeants à faire une évaluation personnelle des sentiments éprouvés face à leur progression vers le comportement souhaité. En somme il est question de questionner régulièrement l'entreprise sur son évolution vers le changement visé.
3. L'engagement : Le fonds ISR doit encourager l'entreprise à progresser vers l'atteinte du changement visé en motivant l'entreprise à être confiante sur ses habiletés de changer et de s'engager fermement à le faire.

*Quatrième étape : la contemplation et la préparation*

À cette étape l'entreprise exprime clairement son intention de changer de comportement. Le fonds ISR prend acte et offre à l'entreprise toutes les conditions pour réussir son changement de comportement. Le fonds ISR et l'entreprise ciblée doivent définir en un commun accord un plan d'actions de changement clair, réaliste et évaluable. Le passage de la troisième étape à la quatrième étape, passe par l'évaluation des avantages et des inconvénients: considérer et analyser les avantages et les désavantages du changement, en essayant de trouver des alternatives au comportement non désiré.

*Cinquième étape : La fin du processus de changement, son maintien et son entretien.* C'est ici l'atteinte de l'objectif final à savoir le changement de comportement visé. Il n'existe plus de risques majeurs à ce que l'entreprise ciblée rechute dans ses mauvais

comportements antérieurs. Ici l'entreprise apprécie elle-même son évolution et les avantages à son changement de comportement. Le passage de la quatrième étape à la cinquième étape passe par la mise en place des procédés suivants :

1. La gestion des renforçateurs : attribuer des récompenses facilement accessibles (mais raisonnables) pour améliorer la probabilité que le comportement souhaité se produise ou encore se poursuive.
2. Le contrôle environnemental (des stimuli) : éviter les situations présentant des risques élevés de rechutes ou d'écarts de conduite.

## **2.2. Organisations et comportements**

Dans cette section sont présentés les formes d'organisations en matière de DD, les concepts et des notions ayant trait à l'ISR, au DD, et à la bonne gouvernance.

### *2.2.1. Les différentes organisations face au DD*

L'un des objectifs de l'ISR est d'encourager les entreprises à s'engager au DD. Mais toutes les entreprises ne s'engagent pas toujours dans le DD par conviction. En effet, si pour certaines entreprises, le DD est une opportunité de croissance (rentabilité à moyen et long terme) et de démarcation (prise d'avance par rapport à la concurrence), pour d'autres, il s'agit de nouvelles contraintes très coûteuses dont la rentabilité des investissements n'est pas garantie. En matière d'engagement au DD et à la RSE les entreprises sont catégorisées par Asselineau et Piré-Lechalard (2009) en quatre groupes :

#### *2.2.1.1. Les organisations dites « génétiquement programmées »*

Ces organisations sont des championnes en matière de RSE et de DD, elles sont fondées sur la base d'un projet cohérent intégrant les différentes dimensions du développement durable (social, environnemental, économique, gouvernance).



Les entreprises génétiquement programmées en matière de DD ou de RSE vont, soit maintenir leur performance globale (performance multidimensionnelle : financière, économique, environnementale, gouvernance, sociale) intacte, soit la réviser en tout temps question de garder leur réputation irréprochable.

#### *2.2.1.2. Les entreprises dites « sympathisantes »*

Elles s'inspirent des entreprises génétiquement programmées et peuvent à leur guise intégrer de façon crédible les dimensions du développement durable. Ces entreprises ne sont considérées comme des entreprises exemplaires en matière de DD, mais elles vont faire l'effort de ressembler aux entreprises génétiquement modifiées.

#### *2.2.1.3. Les entreprises dites « opportunistes »*

Ces entreprises vont adopter le développement durable à des fins purement propagandistes et occasionnelles question de bien paraître auprès des parties prenantes et de la société dans son ensemble. Les entreprises opportunistes pratiquent le « Greenwashing » ou « blanchiment vert ».

#### *2.2.1.4. Les entreprises dites « rétives »*

Ces dernières n'adoptent la RSE et le DD que par obligation ou contrainte légale. Ces entreprises ne croient pas que le marché peut offrir des opportunités de croissance et de rentabilité du fait de l'engagement au DD ou à la RSE. Au regard de la catégorisation ci-dessus des entreprises, il apparaît que les entreprises « génétiquement programmées » et les entreprises « sympathisantes » sont déjà assez bien sensibilisées à la pertinence du DD et de la RSE elles sont motivées et disposées à s'y engager sans avoir besoin d'une forme quelconque de pression, elles croient au

DD et à la RSE, elles sont convaincues des retombées positives d'un engagement au DD et à la RSE. Dans le cadre de la présente thèse de doctorat qui se propose d'explorer les approches des fonds ISR pour comprendre comment elles impulsent les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD ou de RSE, les entreprises « opportunistes » et « rétives », sont visées par les approches ISR car elles ne croient pas encore à la rentabilité du DD ou de la RSE. Les auteurs Cadieux et Dion (2012), dans le guide BNQ 21000, distinguent cinq catégories d'entreprise : l'organisation peu ou pas concernée, l'organisation réactive, l'organisation accommodante, l'organisation proactive, et l'organisation génératrice.

#### *2.2.1.5. L'organisation peu ou pas concernée*

Les dirigeants de cette catégorie d'entreprise n'ont aucun plan de développement, les investissements en actifs sont réalisés sans au préalable une étude de rentabilité, les bailleurs de fonds accordent des prêts à ces entreprises sur la base de leurs garanties globales (collatéral). On peut rapprocher ces organisations à celles que Asselineau et Piré-Lechalard (2009) qualifient de rétives.

#### *2.2.1.6. L'organisation réactive*

Comme dans le cas des organisations peu ou pas concernées, la croissance des organisations réactives n'est pas planifiée. L'achat des équipements se fait de manière impulsive, les investissements répondent à une demande des clients, les dirigeants vont recourir aux financements des équipements par l'utilisation de la marge de crédit autorisée.

Le fait que les dirigeants exploitent toutes les sources de financement pour se procurer des équipements devant la forte croissance finit par déséquilibrer la structure du capital, et le cout du financement se trouve donc accru. En effet, les

organisations réactives ne se préoccupent pas du développement durable, encore moins d'une analyse de la rentabilité. Elles peuvent aussi être assimilées aux entreprises rétives dans Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

#### *2.2.1.7. L'organisation accommodante*

Ici, les dirigeants mettent l'accent sur la croissance, et comme élément de cette croissance, la recherche et le développement sont favorisés. Du fait des lois en vigueur, les dirigeants des entreprises accommodantes vont investir en développement durable. Elles se rapprochent plus des entreprises opportunistes comme dans Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

#### *2.2.1.8. L'organisation proactive*

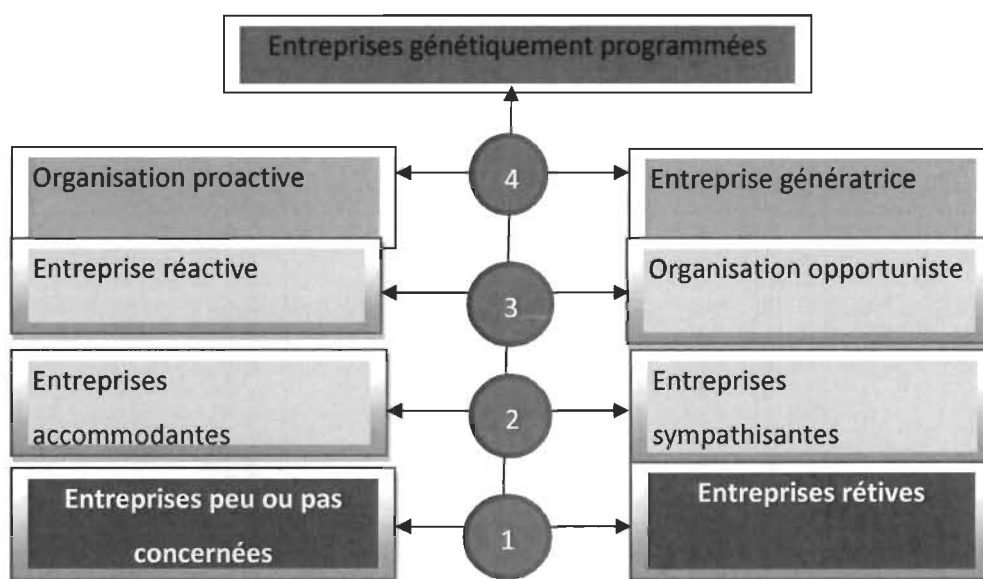
Dans cette organisation, le DD est considéré comme un élément fondamental de la stratégie d'affaires. La planification stratégique ici est plus élaborée et plus rigoureuse, car l'organisation considère que le DD peut être plus porteur pour l'organisation, aussi bien pour l'amélioration de la performance que par rapport à sa différenciation avec la concurrence. Les décisions de l'organisation en matière de DD sont volontaires et non dictées par une forme quelconque de contrainte. L'organisation proactive est en quête d'avantages concurrentiels qui lui permettent de se démarquer de ses concurrents, de faire mieux et de faire vite, grâce à sa stratégie de différenciation. Cette organisation équivaut bel et bien à l'organisation génétiquement modifiée comme dans Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

### 2.2.1.9. L'organisation génératrice

C'est le dernier niveau dans la classification des auteurs, tous les outils de la planification stratégique sont en place, et le développement durable est au cœur de la stratégie d'affaires. Cette entreprise implique ses parties prenantes internes et externes dans la définition d'une vision commune. Cette organisation rejoint effectivement l'organisation proactive identifiée par Asselineau et Piré-Lechalard (2009). Elle est différente de l'organisation sympathisante identifiée par Asselineau et Piré-Lechalard (2009). La catégorisation des entreprises en matière de DD permet de regrouper les différentes organisations et de schématiser un modèle synthétique des entreprises et de leur évolution vers l'entreprise type dans la figure 2.9 ci-dessous :

Figure 2.9

Regroupement des types d'entreprises selon leur niveau d'engagement au développement durable



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### *2.2.2. Comportements des entreprises face au développement durable*

Dans cette section, en référence à la théorie de la légitimité et ses dérivées (théorie néo-institutionnelle et théorie de la logique institutionnelle), plusieurs comportements organisationnels sont recensés et classifiables selon les théories.

#### *2.2.2.1. Hétérogénéité des comportements : théorie de la logique-institutionnelle*

Les comportements des entreprises se traduisent généralement par un certain nombre d'actions non exclusives mais pouvant se combiner les unes aux autres: défense de la réputation, recherche du bien-être collectif, intégration de la RSE et du DD, mise en place des systèmes de comptabilité sociétale, l'internalisation des coûts d'externalité.

#### *2.2.2.2. Comportement dit « cosmétique »*

Selon Martinet et Payaud (2008), la RSE « cosmétique » est le fait des entreprises qui s'illustrent par une pratique légère de la RSE. Dans le contexte français, ces entreprises remplissent normalement les obligations légales de l'article 116 de la loi française sur les nouvelles réglementations économiques (NRE), qui stipule que toutes les entreprises cotées en bourse doivent fournir des informations sur les conséquences sociales, territoriales et environnementales de leurs activités dans leur rapport annuel (rapport de développement durable). Concrètement, ces entreprises n'ont pas une réelle volonté de construire avec leurs parties prenantes de projets dans la durée, les projets dans lesquelles elles s'engagent sont ponctuels. Par le dialogue entre les fonds ISR et les dirigeants de telles entreprises, elles pourraient décider de changer effectivement de comportement en matière de DD ou de RSE, c'est justement ce que l'étude des approches ISR est censée analyser.

Les entreprises qui pratiquent la **RSE « cosmétique »**, se rapprochent des entreprises dites rétives dans la classification faite par Asselineau et Piré-Lechalard (2009). La RSE « cosmétique » est pratiquée par les entreprises dites opportunistes ou réactives.

#### *2.2.2.3. Comportement dit « annexe ou périphérique »*

Martinet et Payaud (2008) définissent la RSE annexe ou périphérique comme étant l'exécution des actions qui n'ont pas de lien direct avec l'activité principale de l'entreprise. Les actions de l'entreprise ne préjugent en rien l'engagement de celle-ci. En effet, toute entreprise peut mettre en œuvre les mêmes actions. Les entreprises qui pratiquent la RSE annexe ou périphérique peuvent aussi être assimilées aux entreprises dites opportunistes dans le classement d'Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

#### *2.2.2.4. Comportement dit « intégrée »*

La RSE intégrée découle du tableau de bord équilibré « balance score card » de (Kaplan et Norton, 1997). Les gestionnaires des entreprises qui pratiquent la RSE intégrée comprennent mieux les dimensions de la performance sociétale. La RSE intégrée concerne des actions en relation avec les activités de l'entreprise, elle est donc en parfait accord avec le cœur de métier de l'entreprise. Les entreprises qui pratiquent la RSE intégrée sont assimilables aux entreprises sympathisantes selon le classement d'Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

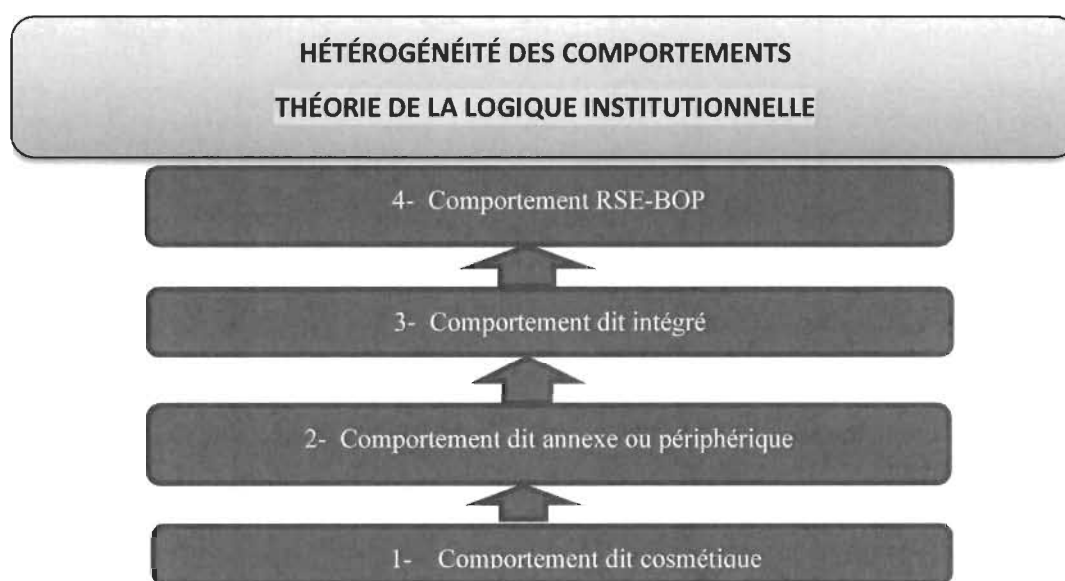
#### *2.2.2.5. Comportement dit « RSE-BOP »*

Le comportement relatif à la **RSE-BOP ou « RSE- Bottom of the pyramid »** concerne les entreprises qui se préoccupent à la situation des 4 milliards d'individus

disposant de moins de 2\$ par jour pour vivre, selon Prahalad (2004). C'est donc un comportement assimilable à celui des entreprises dites génétiquement programmées dans la classification d'Asselineau et Piré-Lechalard (2009). Ci-dessous, la figure 2.10 présente l'hétérogénéité des comportements en matière de DD.

Figure 2.10

L'hétérogénéité des comportements



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### 2.2.3. Homogénéité comportementale : théorie néo- institutionnelle

Selon Bollecker, Mathieu, et Clementz, (2013), trois mouvements en lien avec l'homogénéité comportementale sont expliqués par des auteurs néo institutionnalistes tels, Dimaggio, et Powell, (1991) entre autres: l'isomorphisme coercitif, l'isomorphisme normatif, et l'isomorphisme mimétique. La théorie néo-institutionnelle trouve ici toute sa justification.

### *2.2.3.1. Isomorphisme coercitif*

L'isomorphisme coercitif découle des pressions formelles et informelles qui s'exercent sur une organisation en fonction de l'évolution du cadre réglementaire et juridique. L'entreprise décide de changer de comportement du fait des contraintes qu'elle subit et non pour ses convictions propres. Dans le cadre de l'investissement socialement responsable, bien que ce dernier ne dispose pas encore de statut légal lui permettant d'exercer une quelconque pression sur ses entreprises partenaires, le besoin de financement des entreprises peut lui servir de tremplin pour emmener celles-ci vers l'adoption du DD ou de la RSE. Selon Bollecker, Mathieu, et Clementz (2013), la dimension coercitive influence naturellement le comportement des entreprises en matière de RSE. Ce comportement d'isomorphisme découlant de l'homogénéisation comportementale des entreprises, rejoint le comportement des entreprises dites rétives selon la catégorisation faite par Asselineau et Piré-Lechalard (2009).

### *2.2.3.2. Isomorphisme normatif*

Le comportement des entreprises ou leurs pratiques peuvent également évoluer en fonction du développement des normes et des standards adoptés par les différents membres du corps social. Mikol, (2001), montre dans une étude portant sur 25 sociétés du CAC 40<sup>21</sup> au cours de la période 1992-1999 que plusieurs entreprises ont adopté un nouveau comportement sans en avoir été forcées de le faire, mais juste en voulant suivre la tendance imprimée par quelques entreprises dans l'échantillon. Ainsi, lorsque certaines entreprises dans un secteur donné commencent à pratiquer de nouvelles normes de travail, les autres dans le même secteur ne tardent pas à suivre. Cela dit dans le cadre de l'investissement socialement responsable, en impulsant certaines

---

<sup>21</sup> CAC 40 : Les 40 grandes entreprises cotées à la bourse de Paris.



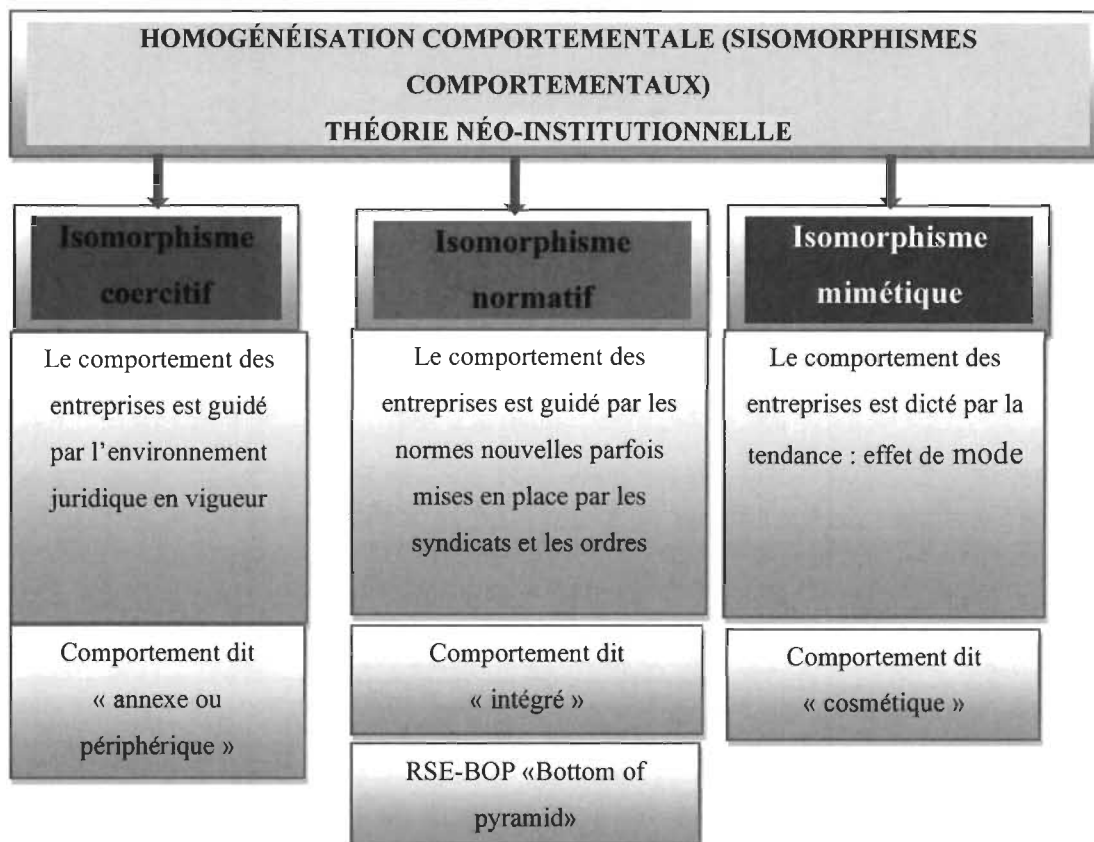
entreprises vers l'adoption du DD ou de la RSE. Selon la théorie de Mikol, (2011), d'autres entreprises appartenant aux mêmes secteurs pourraient emboîter le pas aux premières engagées. L'isomorphisme normatif se réfère au comportement des entreprises dites opportunistes.

#### *2.2.3.3. Isomorphisme mimétique*

Les entreprises ont parfois intérêt de manière stratégique, à imiter les pratiques de certaines entreprises considérées comme des références. Ici l'homogénéisation découle de la libre décision de certaines entreprises à reprendre à leur compte les mêmes pratiques que celles de leurs concurrentes. Le résumé des différents comportements des entreprises en matière de développement durable est schématisé par la figure 2.11 ci-dessous, dans laquelle l'isomorphisme normatif regroupe les comportements dits « RSE-BOP » et les comportements dits « intégrés », tandis que l'isomorphisme mimétique et coercitif regroupent les comportements dits « annexes ou périphériques » et les comportements dits « cosmétiques ».

Figure 2.11

Homogénéisation comportementale (isomorphismes comportementaux)



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

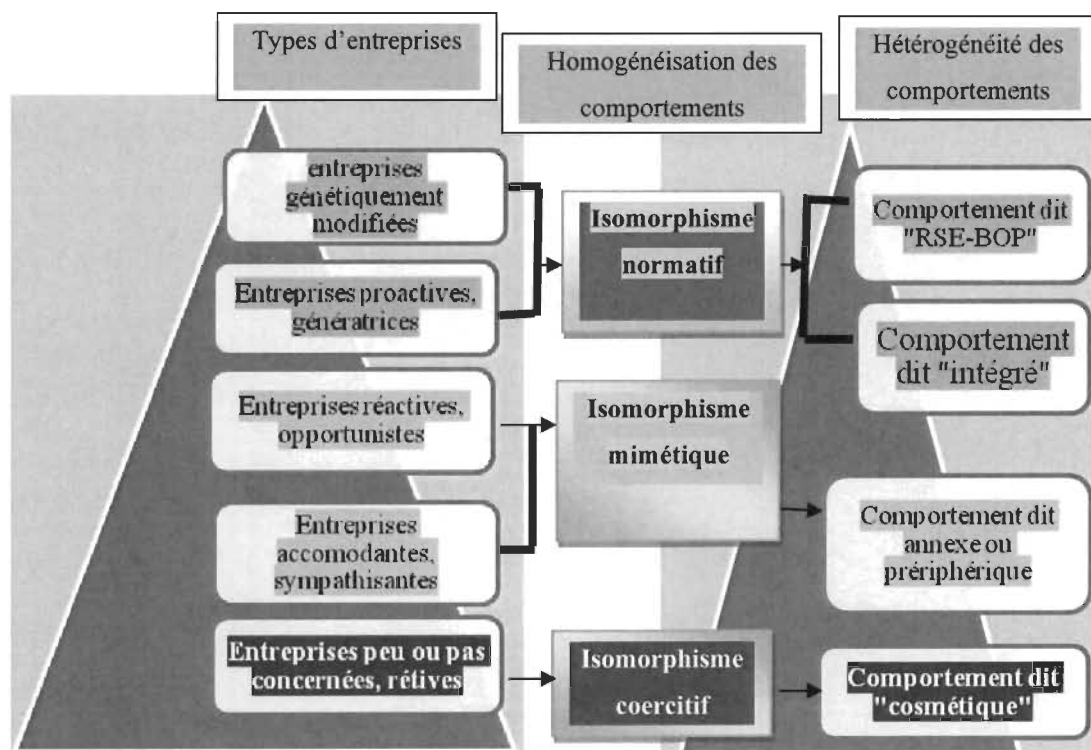
Quatre types de comportement découlent de ce modèle : le comportement dit intégré, le comportement dit *RSE-BOP*, le comportement dit annexe ou périphérique, et le comportement dit cosmétique. Si le comportement *intégré* et le comportement *RES-BOP* sont ceux des entreprises engagées au DD, ils sont aussi ceux des entreprises dont les comportements se ressemblent et s'adaptent à l'évolution des normes.

#### 2.2.4. Nouveau modèle comportemental intégré

Un nouveau modèle comportemental des entreprises émerge, et permet de regrouper les entreprises selon les théories néo-institutionnelle (homogénéité des comportements) et de la logique institutionnelle (hétérogénéité des comportements). La figure 2.12 ci-dessous présente un modèle intégré allant du type d'entreprise, à l'homogénéisation du comportement, jusqu'à l'adoption finale d'un comportement particulier.

Figure 2.12

Modèle comportemental intégré



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### *2.2.5. Attentes des entreprises vis-à-vis du développement durable*

Si les fonds ISR ont des attentes vis-à-vis des entreprises dans lesquelles ils investissent et même sur les entreprises en général, il faut dire que les entreprises elles aussi ont des attentes par rapport à leur engagement au développement durable. Craig dans Cadieux et Dion (2012), dans le guide BNQ 21000, énonce ces attentes et pense que les raisons qui poussent les entreprises à adopter le développement durable dans leurs stratégies d'affaires sont nombreuses entre autres :

1. Accéder à de nouveaux marchés ou répondre aux exigences des clients,
2. Favoriser une culture d'apprentissage et d'innovation,
3. Améliorer le climat de travail et la motivation des employés,
4. Réduire les coûts et accroître la performance financière,
5. Augmenter son attrait comme employeur,
6. Améliorer la planification stratégique et la gestion des risques et des crises,
7. Améliorer la productivité,
8. Favoriser l'accès au financement,
9. Favoriser l'acceptabilité sociale des opérations de l'entreprise,
10. Offrir une image plus positive de l'organisation.

Au-delà des études qui confirment l'existence d'une relation positive entre le développement durable et la performance financière de l'organisation, les avantages concurrentiels dénombrés ci-dessus montrent que l'adoption du développement durable par une organisation est profitable à court, moyen et long terme. En explorant dans le cadre de la présente thèse de doctorat les différentes approches ISR il est question de comprendre comment celles-ci impulsent les entreprises à adopter le développement durable.

### 2.3. L'investissement socialement responsable

Dans cette section plusieurs concepts et notions relatifs à l'investissement socialement responsable sont présentés entre autres: l'investissement socialement responsable, les différentes approches. Un recensement des différentes définitions de l'ISR selon des auteurs est fait et permet de ressortir l'absence d'unanimité autour de la définition de l'ISR. Dans le cadre de cette thèse une définition générale de l'ISR est retenue.

#### 2.3.1. Définitions de l'investissement socialement responsable

La définition de l'ISR n'a pas encore trouvé l'unanimité dans la littérature, mais les différentes définitions ont plusieurs points en commun: la protection de l'environnement, le développement durable.

##### 2.3.1.1. L'investissement socialement responsable : objectifs ou contraintes

Selon De Brito (2006) l'ISR est soit un objectif de gestion soit une contrainte supplémentaire de gestion, soit à la fois objectif et contrainte de gestion. Comme objectif, une première catégorie des fonds ISR vise la promotion auprès des entreprises de certains critères comme, le respect des codes de bonne gouvernance, le respect de l'environnement, la mise en place des pratiques plus respectueuses des intérêts des différentes parties prenantes. Le dialogue est ici au cœur du processus. Le dialogue peut prendre plusieurs formes: le dialogue paisible encore appelé *engagement actionnarial* selon la vision francophone, ou l'affrontement encore appelé *activisme actionnarial* selon la vision anglo-saxonne. Comme contrainte, il s'agit d'une autre catégorie d'ISR combinant à la fois la recherche de l'atteinte d'un objectif financier et l'intégration des critères extra-financiers qui se traduisent par des contraintes. Dans ce cas, le gestionnaire du fonds exclut de son univers d'investissement, les entreprises

non-qualifiées en termes de performance sur le plan du développement durable, et en même temps, œuvre pour pousser les entreprises détenues dans son portefeuille à changer de comportement par l'adoption des critères au cœur du développement durable. Deux types de critères sont définis :

1. Les critères négatifs qui sont liés à leur valeur morale négative ou inférieure, touchant à la pratique ou aux activités de l'entreprise. Aux critères négatifs est attachée l'approche basée sur l'exclusion ou le filtrage, soit des entreprises dans lesquelles investir, soit des secteurs d'activité dont les opérations sont considérées comme immorales, amoraux, et non-éthiques (armement, pornographie, alcool, tabac).
2. Les critères positifs quant à eux sont ceux qui vont aider l'investisseur à sélectionner les entreprises considérées comme respectueuses des valeurs morales, de l'environnement, de la bonne gouvernance, du social, et de l'éthique.

Aux critères positifs est associée l'approche dite « best in class » qui consiste à sélectionner les entreprises considérées comme les plus entrepreneuriales en matière sociale, environnementale, et de bonne gouvernance.

*« L'investissement socialement responsable désigne de nos jours un ensemble de pratiques d'investissement très diverses, dont le dénominateur commun consiste à élargir le champ d'analyse de la gestion classique. (Vermeir et Friedrich, 2006).*

Vermeir et Friedrich (2006) distinguent différents fonds ISR :

1. Les fonds de placements dits éthiques qui intègrent à leur politique d'investissement des critères fondés sur des valeurs morales;
2. Les fonds thématiques, populaires en Allemagne et en Suisse, qui adoptent une approche positive dans leur politique d'investissement socialement responsable en mettant l'accent sur un thème spécifique (écologie, social);

3. Les fonds « verts » et les fonds « durables » qui se dotent d'une analyse extra financière à la fois positive et multicritères sont un exemple de cette catégorie des fonds. L'approche des fonds DD considère la qualité des relations qu'entretiennent les entreprises avec l'ensemble des parties prenantes dans l'évaluation des actifs gérés. Parmi les éléments considérés par les investisseurs il y a la gouvernance d'entreprise, la gestion des ressources humaines, le respect des droits de l'homme, le respect de l'environnement.

Si les placements éthiques et thématiques réduisent considérablement l'univers d'investissement à cause de leur politique d'exclusion, les fonds durables offrent quant à eux la possibilité d'investir dans tous les secteurs après une analyse extra financières visant à retenir les entreprises dites « best-in-class » dans un secteur d'activités donné. Les fonds durables avec leur approche apparaissent donc assez pertinents pour répondre à l'objectif de l'ISR, qui consiste à impulser les entreprises vers l'adoption du DD.

#### *2.3.1.2. Investissement socialement responsable : stratégie d'orientation de l'épargne des investisseurs*

Pour Bonnand (2006), l'idée centrale de l'ISR est d'orienter l'épargne des investisseurs vers des sociétés qui concilient développement durable, respect des valeurs sociales, éthiques et environnementales. Selon Bonnand (2006), les investisseurs socialement responsables cherchent à sélectionner des actifs qui doivent entrer dans la composition de leur portefeuille de titres en combinant critères financiers et critères extra financiers.

### *2.3.1.3. Investissement socialement responsable : intégration des critères extra-financiers*

Pour Arjaliès (2010), l'ISR est considéré comme un investissement qui intègre dans son processus des critères extra-financiers censés révéler la responsabilité sociale des entreprises. Cette forme d'investissement existe depuis bientôt 100 ans, et a su évoluer et s'adapter à la société. Le tableau 2.1 de l'annexe A, présente l'évolution des cadres juridiques de l'ISR dans le monde.

Pour Revelli (2012, 2013), l'ISR est défini comme l'investissement qui intègre les valeurs éthiques, la protection de l'environnement et l'amélioration des conditions sociales ou de bonne gouvernance. Selon Revelli (2012, 2013), l'ISR s'est construit autour du concept d'éthique et est influencé dans ses prémices par les convictions religieuses des investisseurs individuels avant de se greffer au mouvement de l'activisme actionnarial au milieu du 20ème siècle.

Pour Durif et Plant (2014), l'investissement socialement responsable consiste à prendre en compte dans les choix et la gestion des investissements, des critères extra-financiers, environnementaux, sociaux, et de gouvernance (critères ESG) ceci au détriment des critères financiers conventionnels.

Selon le SHARE,<sup>22</sup> « l'investissement socialement responsable est communément défini comme l'intégration des considérations environnementales, sociales, et de gouvernance (ESG) dans le processus de gestion des investissements » (SHARE, 2008).

---

<sup>22</sup> SHARE : (Shareholder Association for Research and Education) ou Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation. <https://share.ca/>



#### *2.3.1.4. Investissement socialement responsable : expression du développement durable*

Pour Penalva Icher (2010), l'ISR se présente comme une expression du développement durable et son aspect responsable s'y rattache. L'acte d'investir ici s'appuie sur la considération des critères à la fois financiers et extra-financiers. Ces auteurs montrent effectivement à travers leur définition de l'ISR que ce concept a évolué vers celui du DD.

Arjaliès (2010) et Revelli (2012, 2013) montrent aussi que les fonds éthiques ont évolué dans le temps, passant des fonds de première génération aux fonds de deuxième, de troisième et de quatrième génération.

#### *2.3.1.5. Investissement socialement responsable et investissement éthique*

Selon Demoustiez et Bayot (2005), le concept investissement socialement responsable fait allusion à celui de « finance éthique et solidaire » qui recouvre des pratiques financières visant à traiter l'argent avec ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion de compte) en combinant des considérations extra-financières (éthique, solidarité, communautaire) avec les attentes financières. Cette vision va au-delà de la simple considération financière et économique. Pour Demoustiez et Bayot (2005), il n'y a donc pas de distinction entre ISR, finance éthique, et finance solidaire ou communautaire.

Pour Bourque et al. (2007), « La notion d'investissement communautaire s'apparente à celle de finance solidaire. Elle comprend à la fois des investissements dédiés aux entreprises de l'économie sociale (finance solidaire) et aux investissements réalisés dans les PME.

Allant dans le même sens que les premiers, Wiedemann-Goiran et Lépineux (2003), pensent que les définitions retenues en ce qui concerne l'investissement éthique ne sont pas les mêmes pour tous les acteurs concernés, ni dans tous les pays et notamment, en France et dans les pays anglo-saxons.

Si en France c'est le terme générique « investissement éthique » qui est utilisé, aux États-Unis c'est l'expression « Socially Responsible Investment » qui est utilisée, elle correspond en français à « investissement Socialement Responsable ». Sur le marché financier français les auteurs constatent que l'investissement socialement responsable représente une sous-catégorie à l'intérieur de la catégorie générale de l'investissement éthique.

Wiedemann-Goiran et Lépineux (2003) pensent que les concepts d'investissement éthique et d'investissement socialement responsable veulent dire la même chose tout dépendant du pays où l'on se retrouve, ces deux concepts ont la même philosophie d'investissement et visent à donner préséance aux investissements dans des entreprises qui apportent une contribution positive au monde dans lequel nous vivons « Investing for a better world » ou « investir pour un monde meilleur ».

Face à Demoustiez et Bayot (2005), Bourque, G. et al. (2007), et Wiedemann-Goiran et Lépineux (2003) qui ne trouvent aucune différence entre investissement socialement responsable et investissement éthique, investissement solidaire, d'autres auteurs en revanche affirment qu'il y a bien une différence entre ces différentes modes de financement. En effet, Woods et Urwin (2010), pensent que l'investissement socialement responsable et l'investissement éthique ont des domaines de compétence différents.

L'investissement socialement responsable se focalise sur l'amélioration des rendements financiers des bénéficiaires en luttant contre les inefficiences du marché capitaliste par l'intégration des critères ESG. L'investissement éthique quant à lui se focalise sur la promotion des comportements éthiques des entreprises à travers des techniques telles : le filtrage négatif et le droit de propriété.

Pour Arjaliès (2010), si les fonds ISR peuvent rejoindre les fonds éthiques de première et de seconde génération dans leur processus d'investissement, ils diffèrent nettement dans les objectifs poursuivis : quand l'investissement éthique questionne les valeurs individuelles de l'investisseur ou la moralité de la société selon une optique téléologique, l'investissement socialement responsable questionne quant à lui, le rôle et la responsabilité de l'entreprise dans la société (c'est d'ailleurs ce rôle de l'ISR dans la société que la présente thèse de doctorat se propose d'explorer). Arjaliès (2010) pense que la religion a longtemps occupé une place de choix dans la gouvernance des relations entre morale et finance, ce qui explique que les premiers fonds ISR dits « éthiques » trouvent leur origine dans la tradition morale des trois grandes religions monothéistes (Islam, Christianisme, et Judaïsme).

### *2.3.2. Différentes formes d'investissement socialement responsable*

Bourque et al. (2007) remettent en cause deux visions de la finance responsable: La vision qui considère que la finance responsable se résume en trois grandes pratiques : le tamisage, le militantisme actionnarial, et l'investissement communautaire, et la vision défendue par AIR<sup>23</sup> au Canada dans sa revue de 2006. L'AIR distingue dans la finance responsable des pratiques dites « de base », fondées sur la considération des valeurs éthiques et des pratiques dites « élargies », fondées sur

---

<sup>23</sup> AIR : Association pour l'Investissement Responsable. (<https://www.riacanada.ca/fr/>)

l'analyse environnementale, sociale, et de gouvernance (ESG). La distinction entre le courant du socially responsible investment (SRI) et le courant de l'économie sociale et solidaire (système francophone).

### 2.3.3. *Le concept d'investisseur socialement responsable*

L'investisseur socialement responsable est défini par plusieurs auteurs : « un investisseur qui poursuit l'accroissement du bien-être collectif et est prêt à modifier ses habitudes de consommation pour mieux affirmer ses valeurs et tenter de peser sur les décisions des entreprises » (Gollier, 2010) dans (Durif, Prim-Allaz, et Hind, 2013). À la question de savoir quelles sont les raisons pour lesquelles certains actionnaires soumettent des résolutions de nature extra-financières voici ce que pensent les auteurs:

*« La réponse la plus évidente consiste à rappeler qu'un actionnaire est potentiellement un client, il peut être également un collaborateur de la firme. Plus généralement, tout actionnaire actif est un acteur de la société civile (Rehbein et al. 2012), préoccupé de l'impact des activités économiques sur l'environnement social et écologique » (Serret et Berthelot, 2013).*

L'investisseur socialement responsable est donc tout actionnaire ou tout épargnant qui est préoccupé par l'impact des activités des entreprises sur l'environnement social, environnemental, et la bonne gouvernance de l'entreprise, et la capacité de cette dernière à intégrer les critères ESG dans son modèle d'affaires.

### 2.3.4. *L'investissement socialement responsable vu par les systèmes financiers internationaux*

Louche et Lydenberg (2006) évoquent le débat qui subsiste sur la nature exacte de l'ISR en évoquant des auteurs comme Cowton (1994, 1998), Sparkes (1995, 2001).

Ils retiennent finalement dans le cadre de leur article la définition suivante de l'ISR : « La création et la gestion de fonds d'investissement en vertu des considérations sociales, écologiques, et éthiques en sus des critères financiers conventionnels » (Louche et Lydenberg, 2006). Ces auteurs analysent les différences entre l'Europe et les États-Unis à propos de l'ISR et ressortent une dizaine de définitions de l'ISR selon les régions : Pour le Système d'Informations Financières (SIF) des États-Unis, (US, SIF), l'ISR consiste à « Intégrer les valeurs personnelles et les préoccupations sociétales dans l'investissement ». Pour le Système d'Informations Financières européen (Eurosif, SIF européen), l'ISR c'est : « Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales, et éthiques (SEE) ». Pour le SIF Royaume-Uni, l'ISR se résume à « Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales et éthiques (SEE) ». Pour le SIF Belgique, il est plutôt question d'investissement durable en lieu et place d'investissement socialement responsable, « Investir de manière durable et socialement responsable signifie : mener une politique qui, dans sa formulation et sa mise en œuvre, tient également consciemment compte des effets économiques, sociaux, écologiques, ou culturels du processus d'investissement, tant à court terme qu'à long terme, et dialoguer à ce sujet avec les intéressés sociaux pertinents ».

Pour le SIF France, l'investissement socialement responsable c'est « Reconnaître que toute activité économique produit des effets dont l'investisseur porte une part de responsabilité. Il est donc question d'assumer cette responsabilité, en identifiant l'investissement réalisé, le risque pris, et de se solidariser avec l'entreprise bénéficiaire. L'investisseur doit donc à cet effet allonger son horizon d'investissement au temps nécessaire au développement de tous les effets de celui-ci, tout en élargissant ses critères de performance aux effets sociaux, sociétaux et environnementaux de l'activité induite par l'investissement réalisé.

Pour le SIF Allemagne, il est également question comme en Belgique d'investissement durable qui est défini comme « Prendre en considération, outre les aspects financiers, également les aspects sociaux, éthiques, et écologiques ».

Pour le SIF Italie, l'investissement socialement responsable c'est « Prendre en considération les questions sociales et éthiques dans le processus de sélection et la gestion des investissements ». Pour le SIF Pays-Bas, l'investissement durable ou l'investissement éthique c'est : « Évaluer les investissements possibles non seulement en vertu des critères financiers, mais aussi environnementaux et sociaux.

Ce type de critères peut avoir un caractère positif (témoignant de la vision d'avenir de l'entreprise) ou un caractère négatif (révélant des aspects inacceptables) ». Pour le SIF Suède, il est question d'investissement durable qui est : « Un investissement qui, en plus des critères financiers, inclut également les facteurs sociaux, écologiques, et éthiques dans le processus de prise de décision ». Il ressort donc des différentes considérations des SIF européens, que l'investissement socialement responsable est pris au sérieux et que sa définition est pratiquement la même puisqu'elle se réduit à la prise en compte de l'environnement, le social, la gouvernance, les valeurs éthiques et morales.

#### *2.3.5. Définition de l'ISR retenue dans le cadre de la présente thèse*

Bien que l'investissement socialement responsable soit en pleine expansion à travers le monde, l'unanimité autour d'une définition commune n'est pas encore trouvée comme le témoigne la multitude des définitions rencontrées dans la littérature (plus d'une trentaine de définitions recensées). *La prise en compte des critères environnementaux, sociaux, économiques, et de gouvernance, la prise en compte des critères ESG, la considération des valeurs éthiques, sociales et économiques », le respect de l'environnement et des conditions sociales, l'intégration par les*

*entreprises de la responsabilité sociétale et environnementale dans leurs stratégies.*

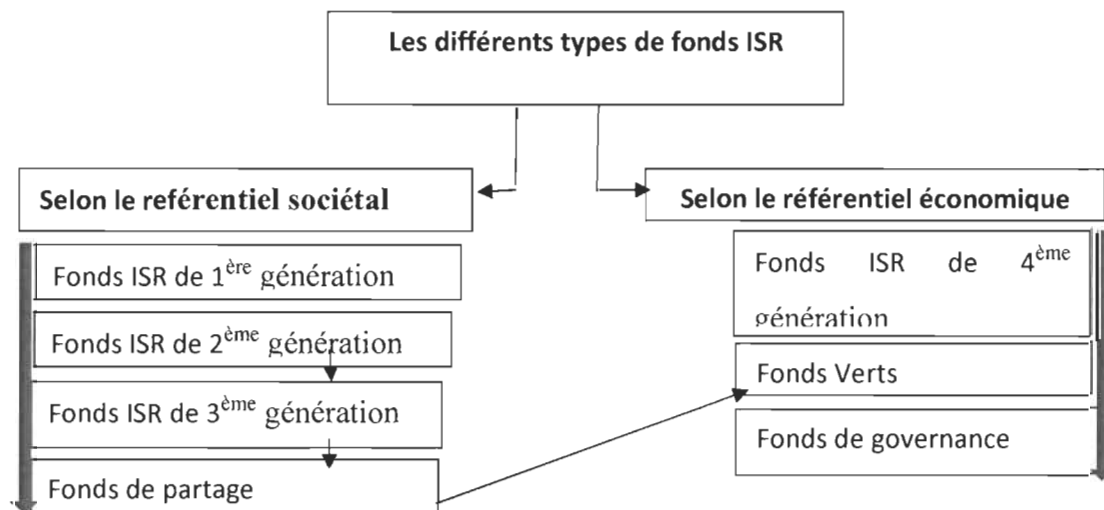
Dans le cadre de la présente thèse de doctorat, tout comme Wiedemann-Goiran et Lépineux (2003), il n'est fait aucune différence fondamentale entre l'investissement socialement responsable et l'investissement éthique. Les deux concepts visent le même objectif. En effet, si l'un vise le comportement de l'entreprise dans son environnement, l'autre vise le comportement de l'individu. L'investissement socialement responsable est donc défini comme : « *Tout processus d'investissement ou de financement qui intègre la prise en compte des critères environnementaux, sociaux, de bonne gouvernance, éthiques et moraux dans la décision, et qui vise l'impulsion des entreprises vers un changement de comportement en matière de DD* ».

#### 2.3.6. Classification des fonds ISR

Arjaliès (2010) classe les fonds ISR selon les générations, selon les objectifs poursuivis, et selon les principes d'investissement comme l'indique le tableau 2.2 de l'annexe B et représenté ci-dessous par la figure 2.13.

Figure 2.13

Différents types de fonds ISR selon le classement de Arjaliès (2010)



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### *2.3.7. Autres types de fonds d'investissement socialement responsables*

En plus des deux grandes catégories de fonds vus plus haut (selon les référentiels sociétale et économique) il existe d'autres types de fonds ISR pas fondamentalement différents des autres fonds ISR vus plus haut parmi lesquels : les fonds éthiques, les fonds thématiques, les fonds durables, et les fonds de partage ou solidaires.

#### *2.3.7.1. Les fonds éthiques*

Vermeir et Friedrich (2006) définissent les fonds éthiques que l'on retrouve en majorité aux États-Unis et en Europe du Nord comme les fonds qui intègrent dans leurs stratégies d'investissement des considérations liées aux valeurs morales (exclusion des entreprises exerçant dans des activités prohibées comme le travail des enfants ou la pornographie). Selon Durif et Plant (2014), l'investissement socialement responsable peut prendre diverses formes : la sélection et l'exclusion des entreprises selon les enjeux et critères ESG.

#### *2.3.7.2. Les fonds thématiques*

Les fonds thématiques très populaires en Allemagne et en Suisse privilégient quant à eux une approche positive dans leurs stratégies d'investissements. Ces fonds mettent en avant le choix des thèmes clés comme l'écologie ou le social. L'exemple des fonds « verts » s'inscrit dans cette seconde forme de fonds ISR.



#### *2.3.7.3. Les fonds durables*

Pour ces fonds l'analyse extra-financière précède toute décision d'investissement. Le fonds durable privilégie l'investissement à long terme. Les fonds durables ont la particularité de s'appuyer sur l'analyse extra-financière. L'approche durable met en avant des considérations comme la qualité des relations entre l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes, contrairement aux fonds éthiques et thématiques qui adoptent respectivement une approche négative et positive, l'approche durable limite ses possibilités d'investissements dans certains secteurs d'activités ou auprès de certaines entreprises.

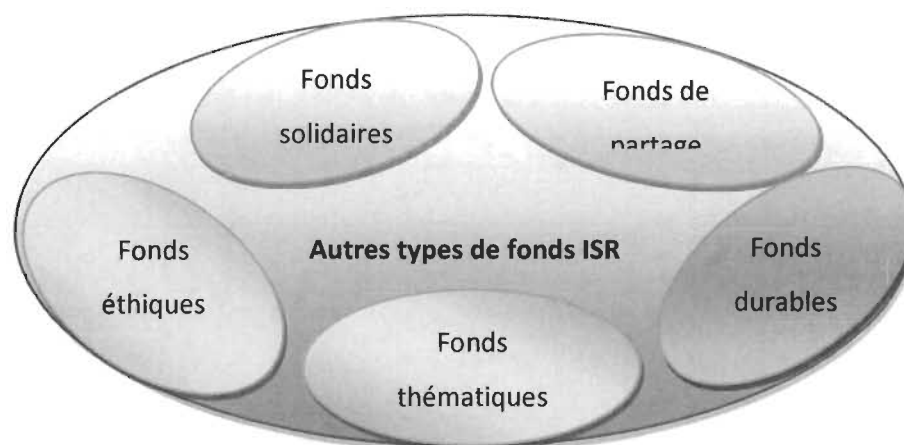
#### *2.3.7.4. Les fonds de partage*

Pour ces fonds, l'investisseur consent à renoncer à tout ou partie de ses revenus de placement en vue de la réalisation des projets sociaux, la création d'emplois, ou la protection de l'environnement. Ici, les notions de sélection ou d'exclusion ne sont pas appliquées. La recherche de la rentabilité est au centre des préoccupations de ces fonds bien que le produit de cette rentabilité soit destiné au réinvestissement dans des projets sociaux ou dans la protection de l'environnement.

#### *2.3.7.5. Les fonds solidaires*

Les fonds solidaires transigent avec les entreprises dont les placements sont orientés vers des investissements qui ne visent pas à priori la rentabilité financière mais plutôt, la performance sociale et environnementale.

Figure 2.14  
Autres types de fonds ISR



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

## 2.4. L'ISR au Canada

Au Canada, selon Durif, Prim-Allaz, et Hind (2013), l'on peut distinguer deux marchés de l'ISR : Le marché des particuliers ou encore le marché de détail, et le marché des investisseurs institutionnels représenté par les grands investisseurs qui collectent l'épargne du public. En 2012, l'épargne ISR sous gestion des particuliers représentait presque 2% des actifs sous gestion de l'ISR, soit une hausse de 8% entre 2010 et 2012. Bien que l'on observe un intérêt croissant des particuliers pour l'ISR au Canada et particulièrement au Québec, le marché de l'ISR des particuliers souffre encore de plusieurs freins entre autres : La complexité des produits d'épargne ISR, la méconnaissance de l'existence de ces produits par les particuliers, les fausses perceptions au sujet de la performance financière et extra financière des fonds ISR. Dans un numéro du journal *LE DEVOIR* paru le 14 mars 2015, voici ce qu'affirme

madame Rosalie Vendette, conseillère principale investissement responsable chez Desjardins :

« Aujourd’hui, Desjardins a sous gestion 1,6 milliard de dollars d’actifs ISR. Cela représente 7 % de l’épargne sous gestion et 17 % des clients individuels de Desjardins. *Au Canada, l’ISR totalise une somme plus de 1000 milliards et représente 31 % de tout l’actif sous gestion au pays.* L’importance de l’ISR au Canada s’explique par la présence toujours grandissante des investisseurs institutionnels, comme les grandes caisses de retraite, qui ont pris le virage ISR et qui ont de plus en plus d’actifs ISR dans leurs portefeuilles. *De 2009 à 2014, l’ISR a vu ses actifs croître de 530 %, et l’on croit que ce produit pourrait intéresser éventuellement de 50 à 75 % des investisseurs dans le marché.* C’est un potentiel de croissance important. ». Selon Durif et Plant (2018), la part de l’épargne consacrée à l’ISR est en perpétuelle croissance à travers le monde et notamment au Canada où l’on a pu observer une multiplication par 11 des actifs ISR entre 2015 et 2018. *Ces actifs ISR atteignaient en 2017 au Canada 2130 milliards de dollars, un bond de 41,6% des actifs sous gestion dans l’industrie financière, à lire dans la revue 2017 de l’Association pour l’Investissement Responsable-AIR.*

#### 2.4.1. L’ISR au Québec

Durif et Plant (2018), brossent un portrait de l’ISR au Québec, ils analysent le rapport entre les Québécois et l’investissement socialement responsable. Durif (2018) concluent en effet dans son baromètre de la consommation responsable que 57,6% des québécois estiment consommer de façon responsable. De manière plus détaillée, dans un sondage réalisé en 2014, il ressort que 16,2% des québécois en 2014 savaient exactement de quoi est-ce qu’il était question en parlant de l’ISR. Et 26,9% en avaient entendu parler mais ne savaient pas exactement de quoi il était question. Il est question dans la présente recherche, d’analyser les approches ISR afin de conclure si oui ou non, ces approches sont en mesure d’impulser un changement de comportement des

entreprises partenaires en matière de développement durable ou de responsabilité sociale et environnementale.

Le sondage mené par Durif et Plant (2014) montre que ce n'est pas vers le marché de l'ISR des particuliers qu'il faut aller chercher des réponses à la question générale de cette recherche, car seulement 8,5% des québécois ont déjà investi dans l'ISR ce qui est très faible pour influencer le comportement des entreprises, c'est plutôt vers le marché de l'ISR institutionnel qu'il faudrait orienter la recherche des réponses, tant à la question générale, qu'aux questions spécifiques. En effet, parlant du marché canadien de l'ISR, et des marchés québécois et ontarien en particulier, Durif et Plant (2014) et Durif, Prim-Allaz, et Hind (2013) montrent par exemple que seulement 8,5% des québécois ont déjà investi dans l'ISR. Le concept de l'ISR est encore très peu connu au niveau du Québec, pour preuve, selon Durif et Plant (2014), 56,9% de résidents n'avaient jamais entendu parler, et 26,9% en avaient entendu parler, mais ne savent pas vraiment ce que c'est, 16,2% en avaient entendu parler et savent précisément il est question. Le tableau 2.4 ci-dessous illustre le portrait de la finance responsable au Québec et le montant de ses actifs (en millions de \$), selon une étude menée par le groupe de recherche sur le portrait FSR :

Tableau 2.4  
État de la finance responsable au Québec, inspiré du résumé des actifs FSR au  
Québec fait par (Bourque, M. et al. 2007)

<i>Placement responsable (PR) de base</i>	(en millions de \$)
Gestionnaires et investisseurs utilisant des filtres	5 823
Fonds de placement au détail	3 848
<b>Total PR de base</b>	<b>9 671</b>
<i>Placement responsable (PR) élargi</i>	
Gestionnaires utilisant les critères ESG	29 800
Investisseurs institutionnels utilisant les critères ESG	222 620
<b>Total PR élargi</b>	<b>252 420</b>
<b>Capital de développement</b>	
Capital de risque (CR) pour l'emploi et la participation des travailleurs	2 931,3
CR pour le développement régional	824,9
CR pour l'environnement et le développement durable	67,3
Autres formes d'investissement en CR	83,6
<b>Total Capital de développement</b>	<b>3 907,1</b>
Micro-finance	3,1
CR et prêts dédiés aux OBNL et coopératives	227,9
Prêts pour le logement communautaire et social	99,3
CR pour le développement local (PME)	54,2
Autres formes d'investissement local	2,2
<b>Total Investissement communautaire</b>	<b>386,8</b>
<b>Total Finance socialement responsable (FSR)</b>	<b>266 385</b>

Source : Données à actualisées, à partir du rapport de recherche rédigé par Tassadit Zerdani, marguerit Mendel, sous la supervision de Gilles L. Bourque (2013), institut Karl Polanyi, Université Concordia.

#### 2.4.2. *L'ISR en Ontario*

Au niveau de l'Ontario, dans une étude de 878 répondants (hommes et femmes), Durif, Prim-Allaz, et Hind (2013) montrent que 17,80% des répondants sont considérés comme des adeptes car ayant déjà acheté, 7,90% sont considérés comme déçus, 33% sont considérés comme des potentiels acheteurs des produits ISR alors qu'il existe 41,30% de réfractaires. Si au Canada, l'adoption du développement durable et de ses dimensions n'est pas obligatoire pour les sociétés privées, nous pouvons constater que la Belgique est à une bonne longueur d'avance avec ses 2 lois (loi du 3 avril 2003 et loi du 1<sup>er</sup> juillet 2004) et sa création d'un Fonds de l'économie sociale en 2003 (Au Québec, il existe le Chantier de l'économie sociale au Québec).

Citant (Bourque et al. 2009) dont les travaux portent sur l'ISR au Québec, Koyo (2011) distingue trois principales approches ou pratiques de l'ISR au Québec : l'ISR de base, composé en premier lieu par des sociétés de gestion de placements socialement responsables et les fondations avec un total des actifs sous gestion évalué en 2007 à 3,64 milliards de dollars répartis entre les sociétés de gestion (1,02 milliards de dollars) et les fondations (2,62 milliards de dollars). En second position arrivent les communautés religieuses, et les fonds de placement pour particuliers qui vendent aux particuliers des produits financiers par le biais des banques, des caisses populaires, des courtiers en valeurs mobilières, et des compagnies d'assurance.

En troisième position enfin, l'on retrouve les organismes de microcrédit, les coopératives financières ou les fonds hybrides de financement. Ces deux derniers acteurs investissent directement dans des entreprises de l'économie solidaire, de la création d'emplois, et l'intégration professionnelle. Dans l'ISR de base, diverses pratiques sont admises et portent entre autres sur : La sélection négative ou filtrage négatif dont la démarche consiste à exclure du champ d'investissements plusieurs

secteurs d'activités tels, le tabac, l'armement, l'alcool, et la pornographie. La sélection positive ou filtrage positif (choix des entreprises qui ont de meilleures pratiques en matière de protection de l'environnement, en matière du maintien de meilleures relations avec les employés, les communautés entourant l'entreprise).

Dans l'ISR élargi, les acteurs sont différents de ceux de l'ISR de base. En effet, l'on y retrouve les caisses de retraite au nombre de 9 au Québec et leurs pratiques en matière d'ISR se résument d'une part : à l'engagement (ouverture du dialogue avec les dirigeants des entreprises financées), et à l'activisme actionnarial (formulations des propositions d'actionnaires). Alors qu'en 2007 l'ISR de base totalisait 2,62 milliards d'actifs sous gestion, l'ISR élargi totalisait quant à lui la même année un montant d'actifs sous gestion de 126,7 milliards de dollars soit 48,36 fois le montant sous gestion des actifs ISR. Au regard du poids financier de l'ISR de base et de l'ISR élargi, il est évident que l'ISR élargi dispose en effet d'une certaine capacité d'influence, capable de pousser les entreprises à adopter le développement durable. La théorie de la dépendance aux ressources trouve ici toute sa pertinence.

## **2.5. Différentes approches des fonds ISR au Canada**

Si Arjaliès (2010) classe les fonds ISR selon 3 grandes catégories et évoque 3 principales approches (négative, positive, et best-in-classe), d'autres auteurs ajoutent une deux autres approches : l'engagement et l'activisme actionnarial. Si les trois premières approches reposent sur des méthodes d'exclusion et de sélection, la quatrième et la cinquième approche sortent du champ de la sélection et de l'exclusion. En effet, l'engagement et l'activisme actionnarial sont des démarches qui interviennent généralement après l'exclusion ou la sélection des entreprises ou des secteurs d'activités : L'engagement et l'activisme actionnarial consistent à engager dans un premier temps le dialogue de manière pacifique, en cas d'échec du dialogue pacifique débute donc l'affrontement.

### 2.5.1. *L'approche dite « négative » ou filtrage négatif*

L'approche négative vise à exclure les entreprises qui ne répondent pas aux critères extra-financiers exigés (refus d'investir dans les secteurs du tabac, du jeu, de l'alcool, du contrôle des naissances, de la prostitution). Pour Louche et Lydenberg (2006), les stratégies ISR divergent selon les pays et selon les continents : c'est par exemple le cas en Europe et aux États-Unis où l'on peut distinguer différentes stratégies d'investissement socialement responsable, tant au niveau du mode de sélection, des démarches d'engagement, qu'au niveau des pressions (activisme actionnarial).

La tendance en Europe consiste à éviter au maximum l'approche négative. Les auteurs citent Saunière (2004) qui affirme qu'en France, on observe une certaine réticence à recourir à la sélection négative par peur d'être perçu comme des puritains ou des moralisateurs. Alors qu'aux États-Unis l'exclusion ou filtrage négatif continue de faire partie intégrante du processus de l'ISR. Est-ce que l'approche négative permet l'impulsion des entreprises vers le développement durable ? Dans le cadre de la présente thèse de doctorat l'approche négative est explorée et analysée.

### 2.5.2. *L'approche dite « positive » ou filtrage positif*

L'approche positive vise quant à elle à sélectionner les entreprises considérées comme les plus socialement responsables (le privilège est ici donné aux entreprises qui ont développé des technologies dites « environnementales » permettant de réduire la consommation de matières premières, et de réduire les gaspillages). En Europe, si l'on est moins exigeant au sujet de l'exclusion de certains secteurs, aux États-Unis, l'on est toujours plus exigeant en matière d'exclusion. Elle recourt quant à elle à la sélection des secteurs d'activités ou des entreprises qui s'efforcent d'intégrer le DD ou la RSE.

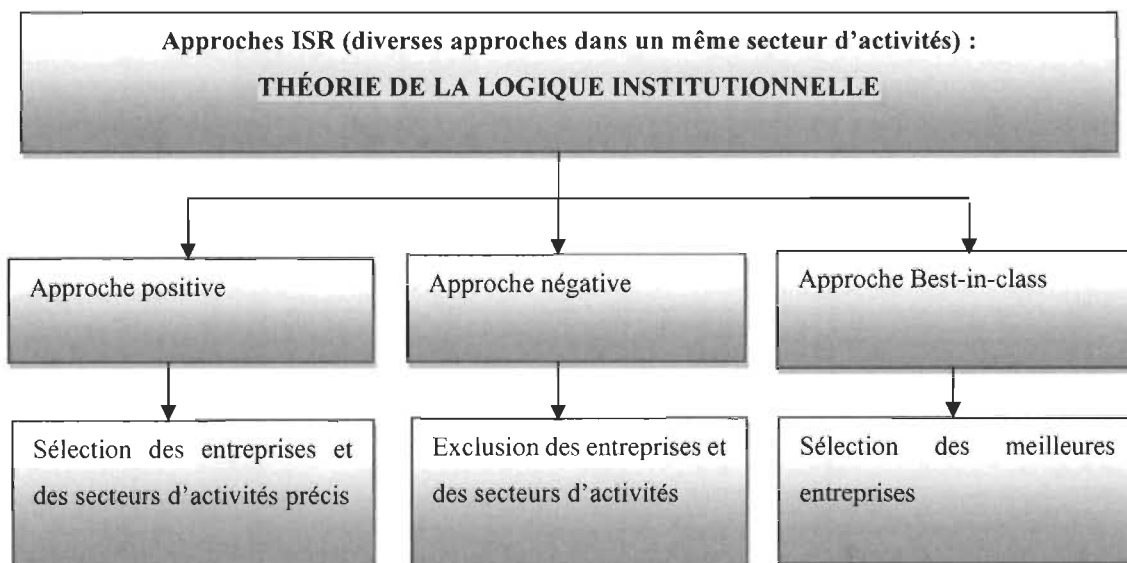


### 2.5.3. L'approche dite « best-in-class »

L'approche best-in-class consiste à choisir les meilleures entreprises dans un secteur d'activités donné, il s'agit en réalité d'une variante de l'approche dite positive qui repose sur la sélection plutôt que l'exclusion comme dans le cas de l'approche négative. Au-delà des principales approches ISR que sont la sélection, l'exclusion, et le « best-in-class », il existe d'autres approches d'investissements socialement responsables. La figure 2.14 ci-dessous présente les trois principales approches des fonds ISR: À l'intérieur d'un même secteur d'activités (l'ISR), plusieurs approches ISR sont observées ce qui fait appel à la théorie de la logique institutionnelle (hétérogénéité des comportements).

Figure 2.15

Les différentes approches ISR



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### *2.5.4. Autres approches ISR : engagement et activisme actionnarial*

Les approches positives, négatives et « best-in-class » permettent-elles à elles seules d’impulser le changement de comportement des entreprises en matière de DD? L’analyse des résultats de chaque approche doit permettre de tirer des conclusions.

##### *2.5.4.1. L’engagement actionnarial*

Dans son étude de février 2011, le cabinet de consultation Novethic,<sup>24</sup> spécialisé dans la notation éthique des entreprises, aborde largement les concepts d’engagement et d’activisme actionnarial. Selon cette étude de Novethic, les pratiques d’engagement concernent davantage les investisseurs anglo-saxons ou scandinaves, le concept d’engagement dans ce contexte découle d’une traduction approximative de son équivalent anglais. Louche et Lydenberg (2006) pensent que l’engagement et l’activisme actionnarial des deux côtés de l’Atlantique, ont un même objectif à savoir : « améliorer les politiques et les pratiques sociales et environnementales des sociétés cotées ». S’appuyant sur l’étude réalisée par Eurosif, (Novethic, 2011) montre que la plus grande masse d’encours soumis à une approche d’engagement se trouve au Royaume-Uni (830,1 milliards d’euros en 2009), les Pays-Bas (307,5 milliards d’euros), la Norvège (195,2 milliards d’euros), et la Suède (118,8 milliards d’euros). La France quant à elle arrive loin derrière avec (6,1 milliards d’euros), soit un total de 1500 milliards d’euros en Europe, donc 30% des 5000 milliards d’euros que totalisait l’ISR en 2009.

---

<sup>24</sup> Novethic : Firma spécialisée dans l’évaluation des critères ESG (<https://www.novethic.com/>)

#### 2.5.4.2. Qu'est-ce que l'engagement actionnarial?

Selon (Novethic, 2011), l'engagement actionnarial peut être vu comme une pratique complémentaire à la sélection selon les critères ESG et à l'exclusion ». L'engagement actionnarial est l'occasion pour les investisseurs en personne ou par personne interposée de passer d'un rapport limité à la collecte d'informations sur l'entreprise à un dialogue bidirectionnel dans lequel ces derniers peuvent faire entendre leurs points de vue. Le concept d'engagement peut parfois prêter à confusion, vu la multitude d'appellations qui lui sont octroyées entre autres: engagement actionnarial, actionnariat actif, activisme actionnarial, dialogue actionnarial, militantisme actionnarial. Tous ces termes traduisent pourtant la même intention des actionnaires à savoir : *accompagner* l'entreprise à travers le dialogue, pour faire évoluer le comportement des entreprises en matière de RSE, de DD et de bonne gouvernance.

*« L'engagement actionnarial désigne le fait pour un investisseur de prendre position sur des enjeux ESG et d'exiger des entreprises visées que celles-ci améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi dans le temps, démarche qualifiée dans le cadre de la présente thèse d'accompagnement. L'investisseur peut utiliser plusieurs leviers de pression lorsque la démarche de dialogue s'avère infructueuse : une communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, un impact sur la gestion allant du gel de la position au désinvestissement, ainsi que l'exercice de ses droits d'actionnaire : questions en assemblée générale, refus des résolutions proposées, soutien ou dépôt de résolutions externes » (Novethic, 2011).*

Pour Bennani (2014), dans une étude du cabinet MIROVA,<sup>25</sup> spécialisé en investissements responsables, affirme : « l'engagement est un concept relativement récent qui s'est d'abord développé aux États-Unis durant les années 1960, sous l'impulsion de mouvements radicaux et de congrégations religieuses, pour infléchir le comportement des entreprises sur des questions morales ou éthiques ». Malgré le fait que Bennani (2014) souligne l'absence de définition « juridique » du concept d'engagement, elle reconnaît qu'il existe parmi la communauté des investisseurs, un large consensus pour caractériser ce concept. À cet effet, Bennani, (2014) reprend intégralement la définition de l'engagement donnée par Novethic (2011).

#### *2.5.4.3. Objectifs de l'engagement actionnarial*

Selon Novethic (2011), l'engagement actionnarial vise plusieurs objectifs, entre autres :

1. L'optimisation de la valeur à long terme de l'entreprise par les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion par exemple : L'engagement de ces acteurs vise à priori la préservation ou l'amélioration de la valeur de l'entreprise sur le long terme. Ainsi, l'engagement doit donc permettre de corriger des problèmes existants, prévenir les risques futurs ou encore positionner l'entreprise sur les opportunités futures.
2. La maîtrise des risques de réputation pouvant altérer l'image de l'entreprise : certains investisseurs et particulièrement les investisseurs institutionnels, veillent absolument à leur réputation. Ces investisseurs vont donc identifier les entreprises faisant l'objet d'allégations de violation des traités ou de normes

---

<sup>25</sup> MIROVA : Firma spécialisée dans l'évaluation des critères ESG (<https://www.mirova.com/fr>)

internationales comme les conventions de l'Organisation Internationale du Travail-OIT.

3. L'engagement militant : cette forme d'engagement concerne beaucoup plus les organisations non gouvernementales « ONG », les associations ou les organisations sans but lucratif « OSBL », ces organisations passent par l'engagement pour contribuer à la défense des droits de l'homme, la protection de l'environnement, la réduction de la pauvreté. C'est par exemple le cas des actions menées par une organisation comme le MÉDAC qui sera présentée plus loin.

#### *2.5.4.4. Les attentes de l'engagement actionnarial*

Selon Novethic (2011), au-delà des objectifs visés par l'engagement actionnarial, deux principales attentes sont recensées : la demande d'amélioration des pratiques ESG, et la demande de communication d'informations liées à des pratiques ou des enjeux ESG. Pour ce qui est de la demande de communication d'informations liées aux pratiques et enjeux ESG par les investisseurs, elle permet l'analyse de l'entreprise car elle permet de combler les vides du reporting extra-financier. Pour ce qui est de la demande d'amélioration des pratiques ESG et selon Novethic (2011), en Europe cette forme de demande concerne plus les questions de gouvernance et principalement, la problématique de la séparation des pouvoirs entre le président du conseil d'administration, et le directeur général, la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise, et l'indépendance des administrateurs.

#### *2.5.4.5. Outils à la disposition des actionnaires pour exprimer leur engagement*

En France, le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) a lancé au début 2010, une plateforme de dialogue appelée « CorDial », <sup>26</sup> qui a permis en 2011 la publication de propositions autour de deux thématiques: L'évolution des politiques sociales des entreprises durant la crise et les assemblées générales. Cette plateforme met en relation directe, les analystes ou gérants et professionnels responsables des questions ESG au sein des entreprises. L'intérêt d'une initiative comme « CorDial » est de mobiliser le maximum d'actionnaires, et d'autres parties prenantes pour parvenir à formuler des demandes d'amélioration de pratiques au sein des entreprises en matière de critères ESG.

Serret et Berthelot (2013) ignorent quant à eux l'engagement comme démarche à part entière. Pour ces deux auteures, l'engagement fait partie intégrante de l'activisme actionnarial. En effet, Serret et Berthelot (2013) prennent l'exemple suivant pour montrer comment diverses actions de l'activisme peuvent être combinés: « des actionnaires mécontents peuvent tenter de dialoguer avec l'entreprise pour induire une modification de son comportement. Si aucun terrain d'entente n'est trouvé, alors les investisseurs peuvent médiatiser le différend qui les oppose à l'entreprise et éventuellement, se lancer dans une procédure judiciaire. « Le recours juridique est considéré comme le niveau le plus élevé de confrontation entre les activistes et l'entreprise ciblée » (Girard, 2011). Le tableau 2.5 ci-dessous recense les différentes pratiques d'engagement actionnarial pratiquées au Canada selon Novethic (2011).

---

<sup>26</sup> CorDial: Corporate dialogue, Plateforme pour l'investissement socialement responsable <https://www.frenchsif.org/isr-esg/nos-actions/cordial/>

Tableau 2.5  
Pratiques de l'engagement actionnarial

Auteur	Pratiques	Détails
(Novethic, 2011)	Échanges avec les entreprises	Identification des thèmes d'engagement
		Recensement des pratiques problématiques pour chaque entreprise
		Recensement des sources d'informations à questionner ou à consulter (société civile, ONG actives sur les thématiques retenues, organisations syndicales concernées par les pratiques sociales de l'entreprise, agences de notation extra-financières). Doivent aussi être consultés, les informations diffusées par les médias.
		Formulation des attentes aux entreprises
		Suivi dans le temps de l'évolution des pratiques ESG de l'entreprise
	Transparence	Publication de la politique d'engagement
		Communication sur les démarches

Source : Novethic (2011).

Dans l'étude de (Novethic, 2011), le concept engagement se distingue de celui d'activisme actionnarial qui est le prolongement de l'engagement dans le cas d'un dialogue infructueux. Bennani (2014) qui a mené l'étude pour le compte du cabinet MIROVA, pense que l'engagement actionnarial comprend deux principales approches : l'approche dite « activiste » et l'approche dite « active ». L'engagement de type « activiste » s'assimile aux pratiques agressives qui visent à influencer étroitement les pratiques de gouvernance de la société cible et à infléchir la stratégie du management.

Pour Bennani (2014), l'activisme est particulièrement exercé par les « hedge funds » américains ou fonds de risque, dont le principal objectif est la maximisation de

la valeur actionnariale à court terme. L'auteur note également que l'activisme fait référence pour certains, à la médiatisation de l'action d'engagement.

L'engagement de type « actif » s'inscrit quant à lui selon Bennani (2014), dans le cadre d'une démarche plus constructive qui a pour objectif de faire usage des droits de l'actionnaire pour influencer le comportement de l'entreprise, poussant ainsi cette dernière à adopter progressivement de bonnes pratiques responsables. L'auteure précise que l'engagement de type « actif » se matérialise par un dialogue en face à face, ou collaboratif entre plusieurs investisseurs partageant les mêmes valeurs, et poursuivant un même intérêt vis-à-vis de l'entreprise. Le tableau 2.6 ci-dessous recense les différentes pratiques de l'engagement selon Bennani (2014) :

Tableau 2.6  
Pratiques de l'engagement actionnarial

Auteur	Pratiques d'engagement	Détails
Bennani (2014)	Engagement de type « actif »	Exercice actif des droits de vote
		Dialogue avec le management et/ou le conseil, en direct ou par courrier
		Dialogue avec les régulateurs nationaux et supranationaux
	Engagement de type « activiste »	La communication externe, avec la publication de communiqués de presse
		Dépôt de résolutions ou projets de contre-proposition
		Campagnes de « vote non » Participation à des coalitions d'actionnaires

Source : Bennani (2014)



### 2.5.5. *L'activisme actionnarial*

Selon Serret et Berthelot (2013), l'activisme actionnarial vise l'amélioration des pratiques RSE des entreprises, ces deux auteurs pensent que le concept d'activisme actionnarial prend naissance à partir de l'ouvrage de Berles et Means (1932), dans lequel ils expliquent que les actionnaires dispersés des entreprises cotées en bourse ont perdu tout contrôle sur celles-ci qui sont désormais contrôlées exclusivement par leurs dirigeants. Dans l'optique de reprendre le contrôle des entreprises dans lesquelles ils investissent, L'activisme actionnarial va donc naître de la réflexion et de la volonté des actionnaires à ne plus se faire marginaliser dans la prise des décisions importantes par les dirigeants des entreprises. L'activisme actionnarial est donc « un moyen pour les actionnaires de manifester leur désaccord vis-à-vis de la stratégie des dirigeants, et d'aligner (éventuellement) les intérêts du dirigeant avec les leurs de manière à garantir la richesse créée, ou bien d'aligner les intérêts de la coalition dominante d'actionnaires à ceux des minoritaires (lorsque la structure de l'actionnariat n'est pas dispersée) » (Serret et Berthelot, 2013). Le Maux (2004) étend quant à lui la définition de l'activisme actionnarial à la volonté de certains actionnaires à pousser l'entreprise vers un changement de comportement notamment, en matière de DD, de RSE et de bonne gouvernance.

Girard et Le Maux (2007) distinguent ensuite de l'activisme actionnarial, *l'activisme actionnarial conventionnel* (qui est préoccupé par la performance financière de la firme, laquelle doit garantir un rendement financier aux actionnaires), et *l'activisme sociétal* qui vise la performance environnementale, sociale et de bonne gouvernance de l'entreprise.

Charreaux (1997) évoquait déjà la question de la limitation des pouvoirs discrétionnaires du dirigeant de l'entreprise en parlant d'activisme actionnarial, selon

lui l'activisme actionnarial découle des recherches sur la gouvernance des entreprises qui questionne l'ensemble des mécanismes permettant de limiter le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Considérant le marché américain, Louche et Lydenberg (2006) pensent qu'aux États-Unis, le concept d'activisme actionnarial fait référence à deux activités liées mais qui sont séparées en Europe : d'une part *des discussions privées*, et d'autre part *l'exercice du droit de vote* qui consiste à des confrontations entre actionnaires et dirigeants pendant les assemblées générales des actionnaires. Louche et Lydenberg (2006) affirment qu'en Europe, l'exercice du droit de vote est moins fréquent, et le dépôt des résolutions des actionnaires est inhabituel.

Pour Serret et Berthelot (2013), l'activisme actionnarial vise à améliorer les pratiques de responsabilité sociale et environnementale de certaines entreprises. Les auteures ciblent dans leur étude les entreprises cotées sur le marché canadien. Quels sont les outils dont se sert l'activisme actionnarial?

#### *2.5.5.1. Moyens d'action de l'activisme actionnarial*

Selon Serret et Berthelot (2013), « le désaccord exprimé par les parties prenantes à l'égard de l'entreprise se manifestera différemment selon les possibilités offertes par l'environnement institutionnel. Ainsi, les outils permettant de notifier ce désaccord peuvent prendre des formes multiples. Ils comprennent notamment : le boycott du capital de l'entreprise, désinvestissement selon Hirshman (1971) ou des produits (consom'action)<sup>27</sup>, le dialogue informel avec l'entreprise « behind-the-scene », Gillian et Starks (2007), Rehbein, Logson et Van Buren III (2012), l'utilisation des médias pour sensibiliser la société à une problématique donnée, la pression auprès des autorités publiques pour infléchir la loi et protéger les tiers à l'entreprise (rôle traditionnel du

---

<sup>27</sup> Consom'action : boycott des produits et services d'une entreprise par ses parties prenantes

droit des sociétés), ou bien encore lancer une procédure judiciaire à l'encontre de l'entreprise qui ne respecterait pas ses obligations légales Girard (2001), Den Hond et Bakker (2007) . Ces outils ne sont pas exclusifs les uns des autres, ils se combinent souvent parfaitement.

#### *2.5.5.2. Sources du mécontentement des actionnaires*

Selon Serret et Berthelot (2013), le mécontentement des actionnaires peut provenir de trois préoccupations, entre autres : la performance financière insuffisante de l'entreprise, les questions de mal gouvernance, et les enjeux relatifs au social et à l'environnement. Pour ces auteurs, les actionnaires vont en général exprimer leur mécontentement par rapport à la performance financière de l'entreprise. La contestation du comportement des entreprises date selon Crête et Rousseau (1997) dans Serret et Berthelot (2013), depuis les années trente aux États-Unis, mais cette dernière a pris de l'envergure à partir des années 60. Dans le cadre des prochaines étapes de la présente thèse de doctorat, l'activisme actionnarial comme approche sera analysé en profondeur afin de saisir comment les fonds ISR la mène sur le terrain, et quels sont les résultats qu'ils obtiennent?

#### *2.5.6. Réceptivité des résolutions d'actionnaires*

Dunn (2013) se propose d'étudier la réactivité des firmes devant l'activisme actionnarial en examinant la gouvernance des entreprises sous l'éclairage de la logique institutionnelle. Selon Dunn (2013), plusieurs études concernant l'activisme actionnarial se focalisent spécialement dans l'étude d'une stratégie spécifique de l'entreprise face à l'activisme actionnarial : Gillan et Starks (2000, 2007), Gordon et Pound (1993), Morgan et Wolf (2007), Thomas et Cotter (2007), étudient l'option pour l'entreprise de laisser passer la résolution des actionnaires mécontents au vote des

autres actionnaires lors de l'assemblée générale; Carleton, Nelson, et Weisbach (1998), Chidambaran et Woidtke (1999), Dunn (2013), étudient la deuxième option de l'entreprise qui consiste à négocier un règlement avec les actionnaires mécontents.

D'autres études analysent des aspects tels : Les facteurs qui peuvent encourager une entreprise soit à laisser passer la revendication des actionnaires mécontents au vote, soit à engager le dialogue pour trouver une entente Rehbein, Logsdon et Van Burren (2012), dans leur étude des propositions concernant la politique sociale, Rojas, M'Zali, Turcotte et Merrigan (2009), analysent les différentes stratégies disponibles pour les actionnaires et les entreprises, à savoir le vote et la négociation.

David, Bloom, et Hillman (2007) analysent quant eux la relation entre la réceptivité des entreprises face aux résolutions des actionnaires, et la performance sociale de l'entreprise. Contrairement aux études ci-dessus, Dunn (2013) pense que ses travaux ont l'originalité de s'appuyer sur la théorie de la logique institutionnelle qui lui permet d'aborder la question du lien entre la gouvernance de l'entreprise et les résolutions actionnariales.

#### *2.5.7. Logique de gouvernance et comportements des entreprises face à l'activisme actionnarial*

Les travaux de Dunn (2013) reposent sur la théorie de la logique institutionnelle, elle-même découlant de la théorie néo-institutionnelle. L'auteur formule trois hypothèses : Selon la première hypothèse, la réceptivité d'une entreprise face à une résolution d'actionnaires est positivement associée avec la logique de gouvernance de celle-ci. Dunn (2013) pense que les structures de gouvernance de l'entreprise influencent sa performance et ses activités et la force de ses structures de gouvernance est une manifestation de sa logique de gouvernance. Ainsi, les entreprises qui ont une forte logique de gouvernance sont plus réceptives des résolutions

d'actionnaires, alors que celles avec une faible logique de gouvernance sont moins réceptives. La deuxième hypothèse suppose que les entreprises seront plus réceptives aux résolutions d'actionnaires portant sur la RSE plutôt que celles qui ont trait à la gouvernance. Selon Dunn (2013), la justification de la deuxième hypothèse découle du fait que les résolutions relatives à la gouvernance sont plus claires et plus précises, contrairement aux résolutions relatives à la RSE ou au DD qui sont assez vagues, difficilement mesurables et donc, floues. Malheureusement, les impacts des activités d'une entreprise sur l'écosystème sont difficilement mesurables à l'instant de leurs survenues (parfois il faut attendre plusieurs années pour découvrir les impacts environnementaux d'un accident nucléaire ou d'un déversement de pétrole).

#### *2.5.7.1. Premier niveau de réceptivité*

Dunn (2013) recense un certain nombre de résultats relatifs à la publicité des résolutions d'actionnaires. Le premier résultat est le compromis satisfaisant qui peut intervenir entre l'entreprise et ses actionnaires mécontents et déboucher sur un retrait des résolutions. Pour les émetteurs de la résolution, le retrait de la résolution est la meilleure solution. L'auteur rappelle néanmoins, en citant Graves, Rehbein et Waddock (2001) que le retrait d'une résolution ne veut pas dire que l'entreprise est disposée à accepter les exigences posées par les activistes dans leur résolution., le retrait d'une résolution d'actionnaires signifie que l'entreprise est disposée à discuter de la question. Logsdon et Van Burren (2009) pensent que c'est à travers le dialogue que plusieurs changements sociaux sont négociés, et pour Carleton, Nelson et Weisbach (1998), le dialogue est également à la source de la modification des structures de gouvernance. Le dialogue permet donc d'éviter que des résolutions se retrouvent à passer au vote des actionnaires, ce qui fait dire à Chidambaran et Woidtke (1999) que le fait qu'une résolution passe au vote, traduit tout simplement l'échec des négociations et donc du dialogue.

#### *2.5.7.2. Deuxième niveau de réceptivité*

Le deuxième niveau de réceptivité arrive quand la résolution d'actionnaires est passée par une majorité de vote en assemblée générale. Dunn (2013) souligne que le fait qu'une résolution obtienne une majorité de votes n'oblige en rien la direction de l'entreprise à se soumettre à la volonté des votants. Au Canada, il n'existe pas une obligation légale pour la direction et le conseil d'administration de mettre en application toute résolution votée par la majorité des votants en assemblée.

#### *2.5.7.3. Troisième niveau de réceptivité*

Le troisième niveau de réceptivité arrive quand la résolution reçoit moins que la majorité des appuis en assemblée générale. Selon Dunn (2013) les dirigeants (direction et conseil d'administration) peuvent décider d'ignorer une résolution battue au vote. Tant aussi longtemps que la résolution n'a pas obtenu la majorité des votes requis (au moins 3% des votes), elle peut toujours être reconduite au cours des cinq prochaines années. Selon O'Brien (2002), le seuil passe à 6% la deuxième année après le premier échec, et à 10% la troisième année après le deuxième échec.

#### *2.5.7.4. Quatrième niveau de réceptivité*

Certaines résolutions sont sciemment ignorées et mises de côté par l'équipe dirigeante, et ces résolutions ne passent pas au vote. Le refus de soumettre une résolution au vote peut découler de diverses raisons : pour O'Brien (2002), la non-conformité aux exigences légales en est une. Comme le soutiennent Rojas, M'Zali, Turcotte et Merrigan (2009), si l'émetteur pense que sa résolution ne recevra pas l'appui des autres actionnaires alors, celle-ci est ignorée.

## 2.6. Pratiques de l'engagement et de l'activisme actionnarial selon les contextes

Les investisseurs réagissent différemment en fonction des contextes réglementaires dans lesquels ces derniers évoluent. Si en France l'exercice du droit de vote par les sociétés de gestion et sa transparence du processus sont encouragés, au Royaume-Uni, le *Financial Reporting Council* a lancé en juillet 2010, le *UK Stewardship Code* (code de conduite), dont les missions sont entre autres, l'amélioration des pratiques d'engagement des investisseurs auprès des entreprises (il est entre autres demandé à ses signataires : de publier la politique de vote d'engagement et de prévention des conflits d'intérêts; de réaliser un suivi des entreprises financées pour savoir à quel moment faut-il initier le dialogue; d'établir un plan d'actions advenant l'échec du dialogue; enfin, de réaliser un reporting<sup>28</sup> constant au sujet des activités d'engagement et de vote guide).

Novethic (2011) précise néanmoins que le UK Stewardship Code au Royaume-Uni, n'est pas obligatoire et s'adresse tout aussi bien aux sociétés de gestion, qu'aux investisseurs institutionnels. En 2011, on pouvait dénombrer une centaine de signataires parmi les sociétés de gestion, et une vingtaine d'institutionnels. La Commission Européenne sur la gouvernance dans les institutions financières a d'ailleurs lancé en 2010 une consultation sur la publication des rapports de vote des investisseurs, et sur la possibilité d'élaborer un référentiel de bonnes pratiques. Les résultats de cette consultation montrent que la grande majorité des répondants sont favorables sur l'institutionnalisation de ces deux points. Selon Bennani (2014), l'on retrouve dans le cadre réglementaire européen qui traite des questions de gouvernance d'entreprise et d'engagement actionnarial, une combinaison de mesures à la fois contraignantes encore appelées « hard law »,<sup>29</sup> et « soft law »<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> Reporting : production d'un rapport d'activités (Bilan)

<sup>29</sup> Hard law : lois très dures et très contraignantes

<sup>30</sup> Soft law : lois souples et moins contraignantes

Au niveau européen, le 11 juillet 2007 marque la fin du blocage des titres, grâce à la directive intitulée « droits des actionnaires », laquelle permet désormais aux étrangers de prendre part au vote. C'est aussi la même directive qui a favorisé les droits actionnariaux tels que : le droit de soumettre une question et de l'intégrer dans l'ordre du jour de l'assemblée générale, le droit de proposer des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. L'adoption par plusieurs pays européens de cette directive est à l'origine de certains résultats, voir tableau 2.8 de l'annexe D.

Bennani (2014) souligne des points très intéressants en matière d'engagement, selon l'auteure, « Le poids relatif des fonds de pension dans les marchés financiers des différents pays européens explique en grande partie les différents niveaux de développement de l'engagement actionnarial en Europe. Ainsi, les pays où les investisseurs institutionnels dominent les marchés financiers, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suisse et Danemark, sont les plus développés ». En Europe, selon Louche et Lydenberg (2006), cette approche suppose la coopération et le dialogue entre les dirigeants des entreprises et leurs actionnaires. Elle reflète bien les pratiques culturelles et historiques européennes, qui ont toujours privilégié la persuasion et des discussions à huis clos, plutôt que le litige et l'affrontement en public. Aux États-Unis en revanche, selon Louche et Lydenberg (2006), « le mouvement ISR plonge ses racines dans la contestation, à la fois des pratiques des entreprises et des politiques des gouvernements, depuis le début des années 1970. Il n'est donc pas surprenant que son vocabulaire et ses préoccupations reflètent un souci de justice et d'équité qui étaient au centre des mouvements contestataires ».

La technique de l'ISR est la même des deux côtés de l'Atlantique en ce sens qu'il s'agit d'ouvrir un dialogue avec la direction de l'entreprise afin de discuter de certaines questions précises. Mais les auteurs soulignent la différence dans les particularités de chaque technique, surtout pour ce qui est du système de réglementation

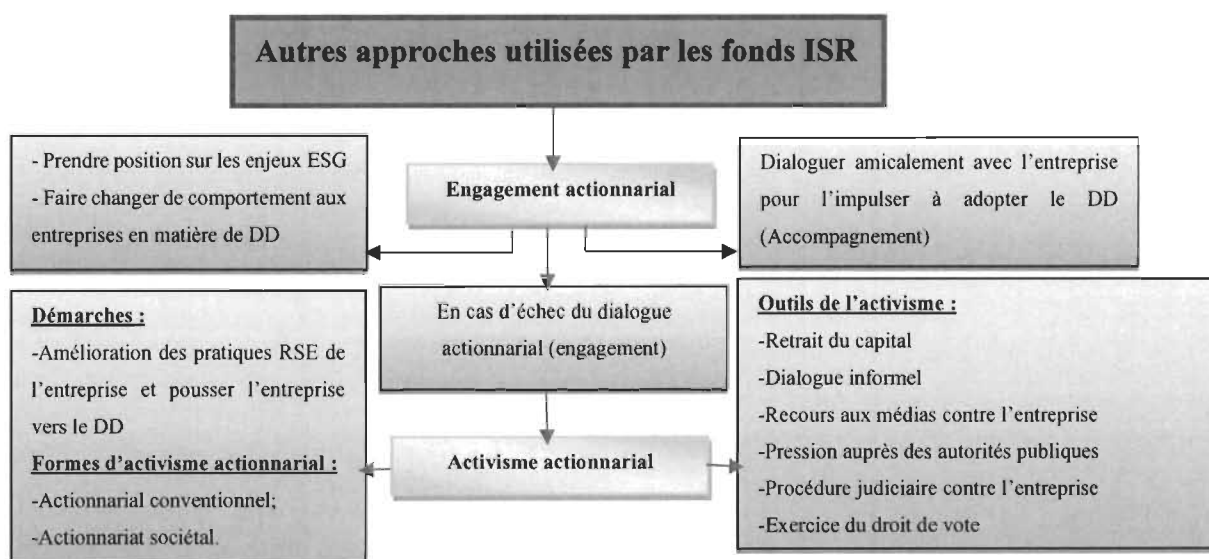


aux États-Unis, et du soutien des gouvernements européens au développement de l'ISR et de la RSE. Selon Louche et Lydenberg (2006), le système de réglementation aux États-Unis accorde aux actionnaires un recours plus aisé en matière de dépôt des résolutions, alors qu'en Europe, les gouvernements soutiennent le développement de l'ISR.

En Europe, l'engagement tend surtout à se manifester sous forme de dialogue avec les entreprises, les auteurs citent à cet effet Hummels, Willeboordse *et al.* (2004) qui parlent « d'influencer la politique de l'entreprise en leur qualité d'actionnaires et des droits qui s'y rapportent » parlant d'engagement en Europe. Dans le cadre de la présente thèse, force est donnée de constater que les approches ISR ont besoin d'actions collaboratives ou coercitives pour impulser un changement de comportement des entreprises. L'adoption du DD ou de la RSE n'est pas contraignante au Canada pour ce qui est du secteur privé, l'exploration du dialogue actionnarial est donc une avenue de recherche intéressante dans le cadre de la présente thèse. La figure 2.15 ci-dessous présente l'engagement et l'activisme actionnarial :

Figure 2.16

## L'activisme et l'engagement actionnarial



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### 2.6.1. Rentabilité de l'investissement socialement responsable

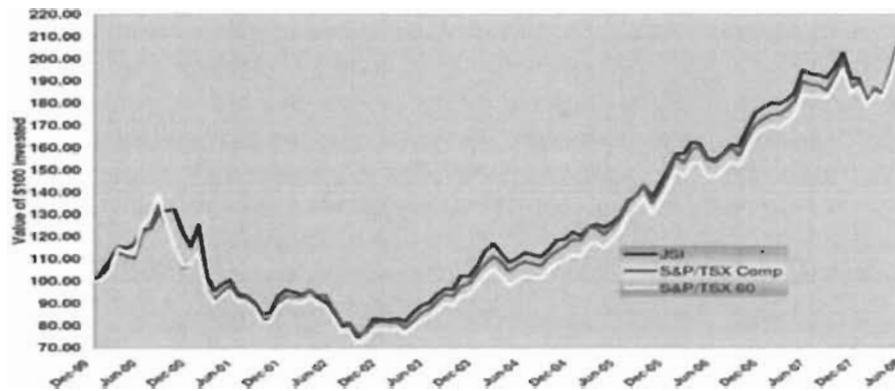
Selon Crifo et Mottis (2013), l'investissement socialement responsable s'oppose au principe de diversification qui fonde la théorie moderne du portefeuille de Markowitz (1952), Capelle-Blancard et Giamporcaro-Saunière (2006), puisqu'il réduit l'univers d'investissement. Mais selon les professeurs Jean Desrochers et Jacques Préfontaine de la faculté d'administration de l'université de Sherbrooke, dans le chapitre 10 qu'ils consacrent aux pratiques d'investissement dans l'ouvrage *«Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche progressive»*, ils affirment que les entreprises ont été jusqu'à l'avènement des concepts de RSE et de DD, focalisées sur l'unique quête de la rentabilité financière de leurs projets d'investissement, mais avec l'instauration par les gouvernements, des lois et règlements, ces dernières ont appris depuis lors à se discipliner, ce qui n'a pas pour autant diminuer leur rentabilité financière, bien au contraire. La tendance des entreprises à adopter le DD semble actuellement universelle et irréversible car les entreprises qui ne suivent pas cette tendance risquent de se voir marginalisées et devoir payer le prix de leur réticence au changement, par la perte des clients de plus en plus exigeants en matière de qualité et de respect de l'environnement.

Plusieurs études montrent que le retour sur investissement des fonds ISR est plus élevé que le retour sur investissement des fonds d'investissement traditionnels (Étude du programme des Nations Unies pour l'Environnement Initiative Financière-UNEP FI, étude de 2006). L'évaluation de cette performance financière et économique des fonds ISR peut être faite par divers outils disponibles (GRI; TBL; SBSC).

Plusieurs organisations se spécialisent dans l'évaluation de la performance financière des fonds ISR, c'est le cas des organisations suivantes : *Deutsche Bank* : Évaluation de l'impact de la gouvernance sur le prix des titres de 50 entreprises du FTSE350. *L'Index Social Jantzi* (ISJ) du filtrage social des titres du S&P/TSX 60 :

indice composé de 60 entreprises canadiennes ayant réussi largement le test basé sur la notation des critères ESG. La figure 2.16 ci-dessous, montre la surperformance de l'index Jantzi (spécialisé dans les titres socialement responsables ou les titres DD) sur les index S&P/TSX composé et S&P/TSX 60 (titres traditionnels).

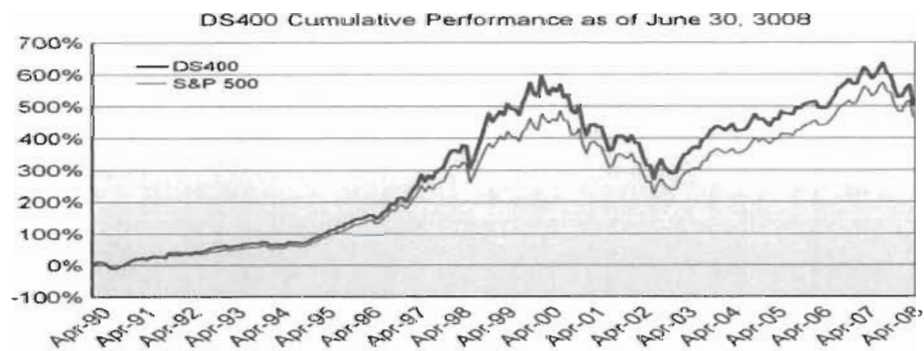
Figure 2.17



Évolution des indices JSI; S&P/TSX; S&P/TSX60 (Source : SHAREHOLDER ASSOCIATION).

L'Index social SM Domini 400 (DS400) : C'est un indice de référence largement reconnu servant à la mesure de l'impact socio environnemental sur les portefeuilles. La figure 2.17 montre l'évolution de l'index DS400 par rapport au S&P 500.

Figure 2.18



Évolution du DS400 et du S&P 500. Source : SHAREHOLDER ASSOCIATION.

Desjardins déclare dans son rapport de DD 2016 : « L'ISR vous offre de contribuer à changer le monde, mais sans sacrifier le rendement. En effet, les sociétés qui se préoccupent des enjeux ESG sont mieux outillées pour gérer les risques que présentent les défis actuels et futurs de notre société. La figure 2.18 ci-dessous présente les indices américain (ISR) : le MCSI KLD 400 Social. L'indice MSCI KLD 400 social, est tout aussi performant, sinon plus que l'indice MSCI USA, représentatif de l'ensemble du marché ».

Figure 2.19



Évolution des indices MSCI KLD 400 social et MSCI USA. Source : Site internet de Fonds Desjardins environnement.

*Le MSCI KLD 400 Social* est un indice boursier qui mesure la performance globale de 400 entreprises américaines provenant du MSCI USA et qui ont une gestion efficace des impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) de leurs activités. *Le MSCI USA* est un indice boursier qui mesure la performance globale des moyennes et grandes entreprises américaines.

### 2.6.2. Responsabilité sociétale et développement durable

Les concepts de RSE et de DD semblent viser les mêmes objectifs, et l'ISR vise l'impulsion des entreprises vers l'adoption du DD et de la RSE. Bien que leurs définitions soient différentes, ces deux concepts visent pratiquement le même objectif.

### 2.6.3. Responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE)

La norme ISO 26000 identifie sept principales préoccupations en matière de RSE : la gouvernance de l'organisation, les droits de l'Homme, les relations et conditions de travail, l'environnement, les bonnes pratiques d'affaires, les questions relatives aux consommateurs, l'engagement sociétal. Ces préoccupations sont pour la plupart au cœur de l'ISR qui, en tant que contrainte ou objectif supplémentaire, vise à pousser les entreprises à changer de comportement par l'adoption des principes de la RSE.

La RSE est définie dans cette norme comme : *« la responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement, se traduisant par un comportement transparent et éthique qui : Contribue au développement durable y compris à la santé et au bien-être de la société; Prend en compte les attentes des parties prenantes; Respecte les lois en vigueur et est compatible avec les normes internationales; Est intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses relations ».*

Au regard de cette définition de la RSE, il est clair que l'ISR et la RSE sont compatibles et visent les mêmes objectifs. En effet, l'ISR vise à impulser le changement de comportement des organisations en vue d'une meilleure protection de notre environnement, de la mise en place des meilleures relations et conditions de travail, et de l'adoption de bonnes pratiques en matière de gouvernance. En somme, l'ISR procède par la finance (utilisation du levier financier) pour pousser les entreprises à adopter les principes de la RSE.

Considéré comme le père du concept de la « RSE », Bowen (1953) définit la RSE comme : « l'obligation pour les chefs d'entreprise de mettre en œuvre des stratégies, de prendre des décisions, et de garantir des pratiques qui soient compatibles

avec les objectifs et les valeurs de la communauté en général ». Entre les préoccupations de la RSE et les pratiques actuelles des entreprises, l'ISR apparaît comme un catalyseur auprès des entreprises dans un contexte mondial où toutes les entreprises ne sont pas obligées d'adopter la RSE dans leurs modèles d'affaires. Par le biais des placements et des investissements directs, l'ISR se propose de pousser les entreprises à prendre en compte les préoccupations de la RSE. Toujours au sujet de la RSE, Carroll (1979) propose un modèle conceptuel reposant sur trois dimensions essentielles: les principes de responsabilité sociale, la manière dont l'entreprise met ses principes en pratique (sensibilité sociale), et les valeurs sociétales qu'elle porte. Le modèle de Carroll (1979) se présente en une pyramide à quatre étages de responsabilités décroissantes de l'entreprise vis-à-vis de la société : les responsabilités discrétionnaires, les responsabilités éthiques, les responsabilités légales, et les responsabilités économiques.

Ce modèle va être revu par la suite Carroll (1991), avec le remplacement des responsabilités éthiques de l'entreprise par les responsabilités philanthropiques. Mais ce modèle ne peut se mettre en place sans une stratégie efficace dans un environnement où l'adhésion au développement durable demeure volontaire pour les entreprises. La théorie de la dépendance aux ressources explique comment les institutions financières et notamment les fonds ISR peuvent par exemple impulser les entreprises à adopter le développement durable grâce à leur puissance financière. En effet, en Amérique du Nord et notamment au Canada, les entreprises cotées en bourse ne sont pas obligées comme celles du CAC40 en France, à mettre en place les exigences de la RSE, et donc, à adopter des modèles comme celui de Carroll (1979, 1991), la production des rapports de DD au Canada demeure volontaire pour les entreprises du secteur privé.

Wartick et Cochran (1985) mettent quant à eux en exergue, la spécificité de la RSE comme une résultante de l'interaction de trois dimensions : principes; process;

politiques. Selon Wartick et Cochran (1985), la RSE est une approche microéconomique de la relation entre l'entreprise et son environnement et non une vision institutionnelle des liens entre les entreprises et la société dans son ensemble. Bowen (1953), Carroll (1979, 1991), Wartick et Cochran (1985), permettent une bonne compréhension de la RSE, de ses objectifs et de ses attentes, mais ils ne décrivent pas comment pousser les entreprises à adopter la RSE dans leurs modèles d'affaires, et c'est ici que l'ISR est appelé à jouer son rôle, c'est-à-dire, pousser les entreprises à implémenter des modèles RSE comme celui de Carroll (1991). En exploitant le besoin de financement des entreprises, l'ISR pourrait parvenir à encourager ces dernières à mettre en place des modèles de RSE.

Crifo et Mottis (2013), assimilent les dimensions de la RSE aux critères ESG (Environnement, Social, et Gouvernance) et définissent les déterminants de chacune des dimensions, entre autres :

*2.6.3.1. Dimension environnementale* : intégration dans la conception, la production, et la distribution des produits, de pratiques relatives à la prévention et au contrôle de la pollution, la protection des ressources en eau, la conservation de la biodiversité, la gestion des déchets, la gestion de la pollution locale, ou encore la gestion des impacts environnementaux du transport.

*2.6.3.2. Dimension sociale* : pratiques innovantes dans la gestion des ressources humaines, comme la formation, la gestion des carrières, la participation des salariés aux décisions, la qualité des conditions de travail, la contribution aux causes d'intérêt général et local, le respect des droits de l'homme, la suppression du travail des enfants.

2.6.3.3. *Dimension gouvernance* : pratiques des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires, respect du droit des actionnaires, promotion de l'indépendance et de la compétence des administrateurs, transparence en matière de rémunération des cadres et des dirigeants, promotion des comportements éthiques auprès des employés, des clients, et des fournisseurs, lutte contre la corruption.

#### 2.6.4. *Développement durable (DD)*

Avec la publication du rapport Brundtland en 1987, le concept de développement durable (DD) fut évoqué pour la première fois. Dans ledit rapport, le développement durable est défini comme étant le développement qui répond aux besoins du présent, sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs besoins. Développée depuis la fin du 20<sup>ème</sup> siècle, le concept de développement durable est une notion du bien commun visant la préservation et la protection de la planète, ceci avec la prise en compte d'une vision à long terme des enjeux environnementaux et sociaux.

Sur le plan financier avec le concept de développement durable, il est question de passer de la finance classique à la finance durable. Dans le cadre de la finance durable, il n'est plus question pour une entreprise de se focaliser dans la création de richesses uniquement pour ses actionnaires, mais plutôt créer de la richesse pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. L'entreprise engagée dans le développement durable prend en compte l'ensemble des parties prenantes, ainsi que leurs intérêts bien que parfois antagonistes. En effet, avec un meilleur contrôle de la rentabilité de l'entreprise, l'entreprise s'efforce à répondre aux préoccupations de ses parties prenantes : La communauté au sein de laquelle évolue l'entreprise reçoit des retombées liées à la présence de cette dernière.



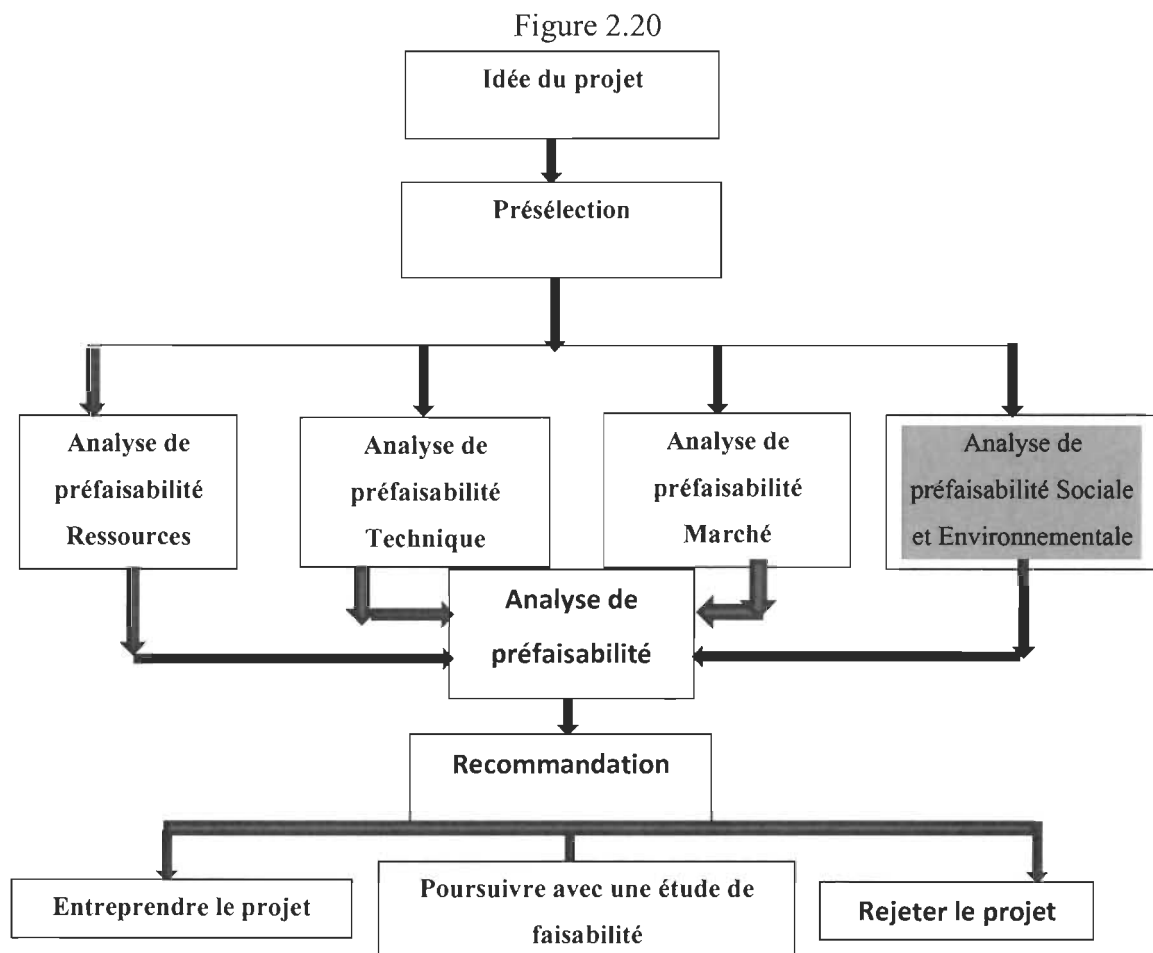
Cependant, une entreprise non rentable n'est pas utile à la communauté au sein de laquelle elle est installée. L'idée selon laquelle l'ISR s'oppose au principe de diversification ne tient pas, car la diversification peut se faire également entre les titres dits « verts ». En somme, plus il y a des entreprises rentables sur le plan du développement durable, plus il est possible pour les fonds ISR de diversifier leurs placements et investissements.

#### *2.6.4.1. Prise en compte du DD dans les projets d'investissement*

Si l'objectif primordial de l'ISR est de pousser les entreprises à adopter le développement durable, et donc, à intégrer la responsabilité sociétale et la bonne gouvernance dans les stratégies d'affaires de l'entreprise, une question demeure : l'intégration du développement durable dans les projets coûte-t-elle cher à l'entreprise? Si oui, la rentabilité finale de tels projets n'est-elle pas profitable à l'entreprise? Les professeurs Jean Desrochers et Jacques Préfontaine de la faculté d'administration de l'université de Sherbrooke, soulignent dans le chapitre 10 de l'ouvrage *Manuel de gestion du développement durable en entreprise : Une approche progressive* : « Il est important que les projets soient rentables pour assurer une pérennité de l'entreprise. Si les projets s'avèrent non rentables, les employés seront affectés directement car ils peuvent perdre leur emploi. Les créanciers, fournisseurs et institutions financières, entre autres, perdront les montants avancés à l'entreprise. Le propriétaire ou les actionnaires perdront leur mise de fonds et parfois plus, s'il y a des endossements personnels. Aussi, la société d'accueil verra une entreprise disparaître et ainsi diminuer la qualité de vie globale du milieu ». Les projets intégrant le développement durable sont-ils rentables? Dans l'exemple considéré par les auteurs, ils montrent qu'un projet intégrant les préoccupations relatives au DD peut être bien rentable.

Dans un exemple donné par les professeurs Jean Desrochers et Jacques Préfontaine, dans *Jean Cadieux et Michel Dion, Manuel de gestion du développement*

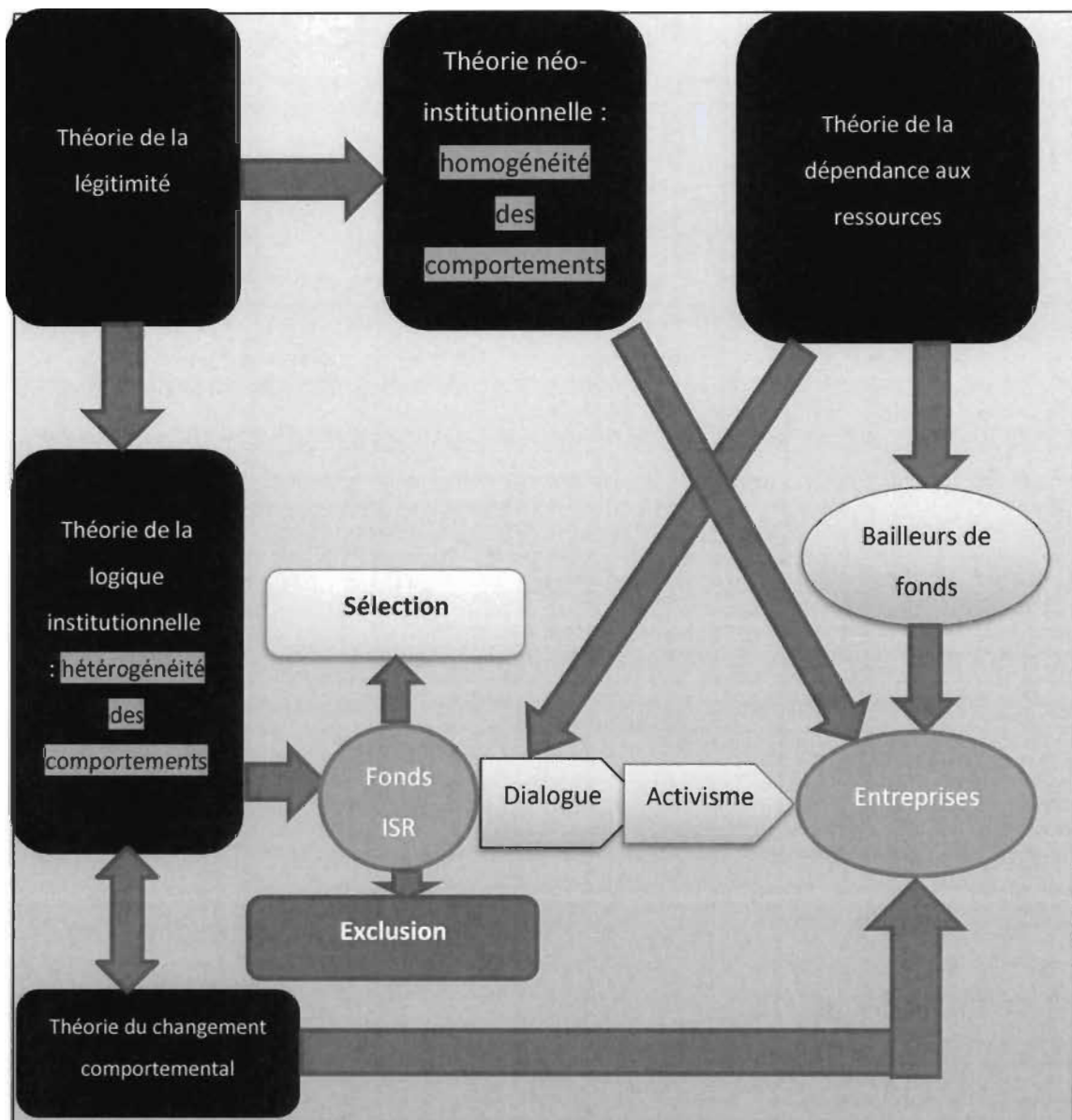
*durable en entreprise : une approche progressive*, la relation positive entre la prise en compte du développement durable dans un projet et sa rentabilité est établie. Selon les auteurs, un projet d'investissement sera retenu si et seulement si sa VAN est positive, en d'autres termes, un projet d'investissement est retenu lorsque la somme de ses revenus futurs (cash-flows) est supérieure à ses coûts actualisés au taux d'intérêt réel. Une comparaison de la rentabilité d'un projet d'investissement intégrant le DD et du même projet d'investissement sans la prise en compte des préoccupations du DD, s'avère désormais impérative avant toute décision. La figure 2.19 ci-dessous illustre le schéma d'analyse de tout projet d'investissement intégrant la dimension DD :



Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche progressive, tiré de Jean Cadieux et Michel Dion (2012), page 253.

Le présent cadre théorique fait émerger un modèle théorique dont les résultats obtenus au prochain chapitre permettront de valider. La figure 2.20 ci-dessous résume le modèle théorique qui émerge du présent cadre théorique.

Figure 2.21  
Modèle théorique émergent du cadre théorique



Jean Marie Floriant Ndzana, 2020

Le modèle ci-dessus suppose une explication par les théories mobilisées de l'influence des lois et des bailleurs de fonds parmi lesquels, les fonds ISR, sur le comportement des entreprises.

## **TROISIÈME CHAPITRE**

### **LE CADRE OPÉRATOIRE**

Selon Marie-Fabienne Fortin (2006) dans « Fondements et étapes du processus de recherche », la phase méthodologique consiste à définir les moyens de réalisation de la recherche. Au cours de cette phase, le chercheur détermine la façon par laquelle il entend procéder pour trouver des réponses à ses questions de recherche ou vérifier ses hypothèses. Selon Norwood (2000) et LoBiondo-Wood et Harber (2002) dans Fortin et Gagnon (2016), une méthode de recherche se compose de deux éléments : le paradigme du chercheur (sa vision du monde et ses croyances), et la stratégie de recherche utilisée par le chercheur ou son design de recherche. Fortin et Gagnon (2016) distinguent deux méthodes de recherche : la méthode quantitative et la méthode qualitative. La méthode quantitative est la plus connue et se caractérise par la mesure des variables et l'obtention de résultats numériques susceptibles d'être généralisés à d'autres populations ou contextes.

La méthode qualitative quant à elle consiste à la description de modes ou de tendances, et vise à fournir une description et une compréhension élargie d'un phénomène selon Parse (1996) dans Fortin et Gagnon (2016). Il sera donc question ici de définir les étapes de la phase méthodologique qui peut se résumer en quatre étapes, entre autres : la précision du paradigme de recherche, le choix d'un devis de recherche, la définition de la population et de l'échantillon cible, la mise en place de méthodes ou d'échelles de mesure ou de traitement des variables, et le choix des méthodes de collecte et d'analyse des données.

### 3.1. Notre paradigme et notre croyance

Selon Fortin et Gagnon (2016), le paradigme relatif à la recherche quantitative et les croyances du chercheur, reposent sur l'idée que les êtres humains possèdent des caractéristiques biopsychosociales : la vérité est la réalité objective qui peut être perçue par les sens et mesurée par le chercheur. Pour le paradigme qualitatif, les croyances du chercheur sont fondées sur l'idée que les êtres humains sont complexes et attribuent un sens à ce qu'ils vivent. La vérité est l'expression subjective de la réalité vécue par les participants et est partagée par le chercheur. Fortin et Gagnon (2016) affirment que les recherches qualitatives font partie du paradigme naturaliste encore appelé, paradigme interprétatif. C'est un paradigme que les auteurs associent à une conception holistique de l'étude des êtres humains, laquelle conception est assortie d'un certain nombre de croyances qui orientent toute la démarche de recherche.

Le paradigme naturaliste ou interprétatif considère qu'il existe plusieurs réalités, et chaque réalité est fondée sur les perceptions des individus et change avec le temps. Et selon Munhall et Boyd (1993) dans Fortin et Gagnon (2016), la connaissance de la réalité n'a de sens que pour une situation donnée ou un contexte particulier. Le paradigme naturaliste force le chercheur à choisir un phénomène, à l'étudier en profondeur dans son ensemble, à rassembler et lier plusieurs idées entre elles afin de construire une nouvelle réalité qui a du sens pour les individus qui vivent le phénomène concerné.

#### 3.1.1. *Dans quel paradigme se situe la présente recherche ?*

Pour répondre à la question générale de recherche soulevée ici ainsi qu'aux questions spécifiques, l'analyse de chaque approche d'investissement est faite et une

analyse des comportements des entreprises en matière de DD conduisent à l'émergence de divers modèles: un modèle comportemental de l'entreprise idéale (l'entreprise exemplaire en matière de DD); un modèle combinant à la fois le type d'entreprise et le comportement correspondant.

Après l'analyse des données collectées et le rapprochement de leur synthèse aux différents modèles ayant émergé, la proposition d'un nouveau modèle d'investissement socialement est faite au cinquième chapitre. Au regard des théories mobilisées, de l'analyse des concepts en lien avec la problématique de recherche, le paradigme naturaliste ou interprétatif est celui dans lequel s'inscrivent les présents travaux.

### *3.1.2. Justification du choix d'une méthode de recherche*

Selon AQ Ben (2001), Il existe des questions où il est préférable d'utiliser une approche quantitative plutôt qu'une approche qualitative. Mais plusieurs auteurs à l'exemple de Bryman (1989), ne font pas une dichotomie entre les méthodes de recherche et favorisent plutôt une recherche guidée par l'objectif et le problème à résoudre qui permettra d'employer différents moyens et méthodes afin de le résoudre.

Si la recherche qualitative est parfois définie en référence ou en opposition à la recherche quantitative, il n'y a pas opposition mais complémentarité entre les deux méthodes de recherche, « la recherche qualitative ne cherche pas à quantifier ou à mesurer, elle consiste le plus souvent à recueillir des données verbales permettant une démarche interprétative » (Aubin-Auger, Mercier, Baumann, Lehr-Drylewicz, Imbert, Letrilliart, 2008). Ces auteurs affirment que la recherche qualitative permet de répondre aux questions de type « pourquoi », ou « comment? ».

Selon Brink (1998) dans Marie-Fabienne, (2006), les études qualitatives visent pour objectifs entre autres : la description et la définition d'un problème encore mal connu, ce qui se traduit par l'exploration approfondie d'un concept pouvant mener à la description d'une expérience ou à l'explication de celle-ci.

Marie-Fabienne, (2006) souligne que l'un des buts essentiels de la recherche qualitative est de mieux comprendre des faits ou des phénomènes sociaux encore mal élucidés. La recherche qualitative fait appel à un certain nombre de méthodes : la phénoménologie, l'ethnographie, et la théorie ancrée.

### 3.1.3. *Méthode de recherche retenue*

Dans le cadre de la présente thèse, il est question de répondre à la question générale suivante : « *Comment les approches d'investissements socialement responsable impulsent-elles les entreprises vers l'adoption du développement durable?* ». Pour répondre à cette question générale de recherche, l'approche de recherche qualitative est celle qui est retenue dans le cadre de la présente thèse.

#### 3.1.3.1. *Logique de recherche*

Selon Fortin M-F et Gagnon (2016), la méthode de recherche quantitative s'appuie sur la logique de recherche déductive, alors que la méthode de recherche qualitative s'appuie quant à elle sur la logique inductive. Par conséquent, la logique de recherche qui est retenue ici est inductive (la recherche doit partir du particulier au général). En ciblant, analysant et questionnant diverses approches ISR, la construction d'une nouvelle approche plus robuste et plus apte à impulser les entreprises à adopter le DD pourra être généralisée à l'ensemble des fonds ISR.



### 3.1.3.2. *Perspective méthodologique*

Selon la perspective de recherche fonctionnaliste, la performance en matière de développement durable est mesurable et comparable Morgan (1980), Dillard (2007), Ambec et Lanoie (2008), Rahman et Post (2012), Singh *et al.* (2012) dans Boiral (2013), ce qui est à l’opposé de la perspective critique et postmoderniste qui considère que la performance du développement durable est rarement traitée directement et explicitement, et donc ni mesurable ni comparable selon Unerman *et al.* (2007), Owen *et al.* (2000), Dragomir (2012) dans Boiral (2013). Considérant que les approches des fonds ISR impulsent effectivement les entreprises vers l’adoption du développement durable, la perspective fonctionnaliste est retenue dans le cadre de la présente thèse, il est donc admis que la performance des approches ISR est mesurable et comparable à partir des résultats obtenus par chaque approche. Il est aussi admis que la performance d’une approche ISR se traduit par sa capacité à impulser les entreprises du portefeuille vers un changement de comportement en matière de développement durable. Cela dit, bien qu’il ne soit pas question ici de mesurer ou de comparer les différentes approches ISR, il est question d’explorer les approches des fonds ISR question de savoir si oui ou non, celles-ci sont à mesure d’impulser les entreprises vers un changement de comportement en matière de développement durable.

### 3.1.3.3. *Typologie de la recherche*

Suivant la catégorisation des questions de recherche, la typologie de la recherche retenue dans le cadre de la présente thèse est de type exploratoire en ce sens qu’elle se propose de répondre à diverses questions de recherche, dont la question générale est: « *Comment les approches d’investissements socialement responsables peuvent-elles impulser les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD?* ». Et des questions spécifiques de recherche tels: *Comment s’opère l’impulsion*

*des entreprises vers le DD? Y a-t-il une approche ISR plus efficace que les autres, et une nouvelle approche ISR est-elle envisageable?* La typologie de la recherche retenue ici est aussi explicative en ce sens qu'elle se propose de répondre à la question du comment (Si les approches d'investissements socialement responsables poussent les entreprises à changer de comportement, comment s'opère cette influence?). Selon Hazem Ben (2001), différentes classifications de la nature et du type de recherche sont distinguées par les chercheurs et différents types d'études peuvent être menées à savoir : étude exploratoire, étude descriptive, étude analytique (explicative et confirmative), étude de pilotage et développement d'échelle, la recherche Exploratoire essaye de connaître davantage sur un sujet pour lequel le chercheur connaît très peu de choses.

#### *3.1.3.4. Le choix d'un devis de recherche*

Marie-Fabienne (2006) dans « Fondements et étapes du processus de recherche », souligne que « La nature du devis varie suivant que le but de l'étude consiste à décrire un phénomène ou à explorer ou vérifier des associations entre des variables ou des différences entre des groupes ».

Si le devis de recherche peut être défini comme un plan logique que trace le chercheur dans le but de décrire clairement comment vont se dérouler les travaux devant le conduire à répondre aux questions de recherche soulevées, Marie-Fabienne (2006) rappelle qu'un devis est un plan général qui détermine l'ensemble des décisions à prendre pour définir une démarche méthodologique permettant de répondre à la question de recherche posée.

D'après le tableau 3.1 ci-dessous, la question générale de recherche (objectif général de recherche) doit conduire le chercheur vers une stratégie de recherche ou une structure de la preuve (design de recherche).

Tableau 3.1  
Questions de recherche et structure de la preuve

QUESTION DE RECHERCHE (OBJECTIF)	STRATÉGIE (STRUCTURE DE PREUVE)		
	Expérimentation et Quasi-expérimentation (par comparaison)	Enquête (cas multiples)	Étude de cas
<b>Exploratoire</b>  (descriptive ou causale)	<i>Applicable, mais peu utilisée en sciences humaines.</i>	<i>Applicable et très utilisée en sciences humaines. Moins efficace que l'analyse de cas.</i>	Observation Entrevue (non directive et semi-directive) Groupe de discussion Questionnaire (avec questions ouvertes) Analyse documents
<b>Descriptive</b>  (descriptive ou corrélacionnelle)	<i>Non applicable.</i>	Entrevue (semi-directive et directive) Questionnaire	Observation Entrevue (non directive et semi-directive) Groupe de discussion Questionnaire Analyse documents, etc.
<b>Causale</b>	Observation Entrevue Questionnaire Autres	<i>Applicable et très utilisée. Devis ex post facto généralement moins robuste (en termes de validité interne) que l'expérimentation.</i>	<i>Applicable et très utilisée. Moins robuste que l'expérimentation.</i>

Source : Étienne St-Jean (2013-2014), adaptées des notes de cours de N. Pettersen (2010), adapté de Gauthier, 1997, p. 127-158 et Robson, 1993, p.38-76. Multi-stratégie plusieurs options (Robson (2011), p. 165) ou flexible Prévost.

L'échantillon sélectionné compte cinq fonds ISR, le plus important fonds de retraite du Québec (la caisse de dépôt et de placement du Québec-CDPQ), et deux organismes spécialisés dans l'engagement et l'activisme actionnarial (MÉDAC et AÉQUO). La structure de preuve retenue (stratégie de recherche) pour répondre à la question générale de recherche ou pour atteindre l'objectif général, est donc une étude multi cas.

Selon Robson (2011), avec l'étude de cas, plusieurs collectes de données peuvent être faites et des analyses quantitatives ou qualitatives, ou encore une combinaison des deux analyses à la fois, ceci pour développer ou tester une théorie. Il existe deux grands types de devis de recherche : les devis expérimentaux et les devis non expérimentaux. Et selon que l'on est dans une recherche quantitative ou qualitative.

#### *3.1.4. Devis de recherche retenue*

Pour explorer les différentes approches d'investissement socialement responsables et leur capacité à impulser les entreprises vers le développement durable, la stratégie de recherche retenue est l'étude des cas pour explorer les approches d'investissement socialement responsables afin de comprendre comment celles-ci influencent le comportement des entreprises. La collecte des données est faite à partir des entrevues semi-dirigées auprès des professionnels du domaine de l'ISR, l'analyse des documents, et l'exploitation des informations publiées dans des sites web. Le devis descriptif permet de comprendre les différentes approches d'investissements socialement responsables et de les catégoriser en fonction de leurs capacités à impulser un changement de comportement des entreprises. Le devis descriptif permet également la conceptualisation d'une nouvelle approche d'investissement socialement responsable. Le devis descriptif qualitatif est utilisé pour comprendre comment les

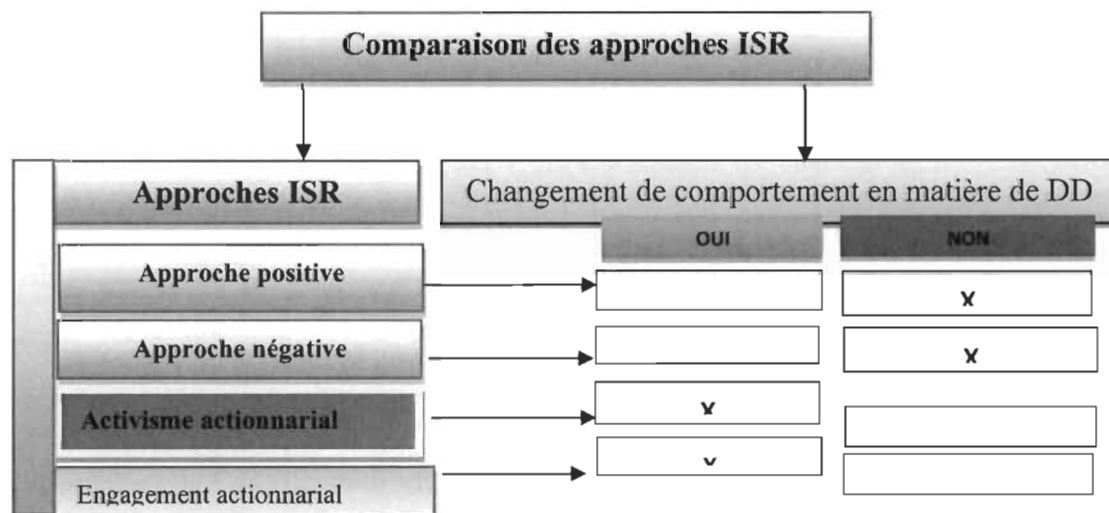
caractéristiques recensées peuvent-elles pousser les entreprises à s'engager au DD. Le devis de recherche retenu dans le cadre de la présente thèse de doctorat est de type exploratoire et qualitatif.

### 3.1.5. Comparaisons à faire

Il est question d'analyser les approches d'investissement socialement responsable, pour dégager leurs caractéristiques et comprendre comment celles-ci peuvent-elles impulser un changement de comportement des entreprises en matière de DD. Étant donné que les présents travaux portent sur l'exploration des approches d'investissement socialement responsable afin de comprendre comment celles-ci impulsent les entreprises vers le changement de comportement, et donc vers l'adoption du DD, des comparaisons entre ces différentes approches ISR sont faites afin de dégager les forces et les faiblesses de chaque approche. La figure 3.1 ci-dessous permet de comparer les résultats obtenus par chaque approche ISR.

Figure 3.1

Outil de comparaison des approches ISR



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

### **3.2. Le milieu d'étude**

Marie-Fabienne (2006) souligne que le chercheur précise le milieu dans lequel l'étude va se dérouler, et il doit justifier son choix. L'auteure pense que la plupart des études, qu'elles soient descriptives, explicatives, ou expérimentales, sont menées en milieu naturel puisque ces dernières se déroulent dans les domiciles des sujets ou dans leurs milieux de travail.

#### *3.2.1. Milieu du déroulement des recherches*

Comme sujets, sont retenus les fonds d'investissements socialement responsables, les entreprises, les organismes qui interviennent comme groupes de pression auprès des entreprises pour forcer les dirigeants de ces dernières à intégrer le DD ou encore les règles de bonne gouvernance, et les organisations spécialisées dans l'évaluation des critères ESG et l'élaboration des indicateurs de performance ESG. Pour ceux des sujets qui sont facilement accessibles géographiquement des entrevues semi-dirigées sont réalisées.

#### *3.2.2. La communication avec les participants*

En respect des principes du certificat éthique qui lie tout chercheur de l'université du Québec à Trois-Rivières (UQTR), les normes de communications sont rigoureusement respectées, et dans le cadre de la résidence en entreprises avant le début des recherches proprement dites, les participants sont contactés par courriel et reçoivent un questionnaire à compléter. D'autres sont rencontrés physiquement pour des entrevues semi-dirigées. Enfin d'autres sont contactés par téléphone.

### *3.2.3. Le temps accordé à la collecte et à l'analyse des données*

Des populations sont ciblées (fonds communs de placement spécialisés en ISR, les entreprises canadiennes « PME, PMI, Grandes entreprises », les organisations expertes dans l'élaboration des indicateurs de performance ESG et l'évaluation des critères ESG, les organisations spécialisées dans l'activisme actionnarial); Des échantillons sont construits; Des documents sont consultés; Des recherches sur les sites web des entreprises et les fonds ISR sont réalisées; Des entrevues semi-dirigées sont réalisées. Cette collecte des données auprès de tous ces échantillons retenus a débuté pendant la résidence.

### *3.2.4. Définition de la population et de l'échantillon*

L'échantillon renseigne sur les caractéristiques d'une population cible, sans qu'il ne soit nécessaire d'étudier toute la population. En fonction du but de son étude, le chercheur choisit la technique d'échantillonnage la plus appropriée. Avant d'élaborer sur l'échantillon de la présente étude, il est important de présenter un certain nombre de concepts en lien avec l'échantillonnage.

### *3.2.5. Population et population cible*

Il est important en tout début de processus d'échantillonnage, de préciser la ou les populations qui seront étudiées. Selon Marie-Fabienne (2006), une population est un ensemble d'éléments (individus, spécimens, dossiers, un groupe, une organisation) qui ont des caractéristiques communes. On parlera de population cible pour désigner l'ensemble des individus qui répondent aux critères de sélection définis d'avance et qui vont permettre de faire des généralisations. Il n'est pas toujours évident d'avoir accès

à toute la population cible, d'où le recours à la population accessible qui est celle qui peut être atteinte. Dans la population cible l'on retrouve les fonds communs de placement, les institutions financières, les fonds d'investissement socialement responsable, les entreprises susceptibles de transiger avec les fonds ISR, les organisations qui mènent des études sur les indicateurs ESG. Le tableau 3.2 ci-dessous présente les critères de choix de la population et de la population cible :

Tableau 3.2

## Critères du choix de la population et de la population cible

CRITÈRES DE CHOIX DE LA POPULATION	
<b>Population</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les institutions financières.</li> <li>• Les fonds communs d'investissement.</li> <li>• Les entreprises (grandes et moyennes).</li> <li>• Les Organismes de recherche sur les critères ESG.</li> <li>• Les organisations qui font pression sur les entreprises afin que ces dernières adoptent les bonnes pratiques, le développement durable, et les critères ESG.</li> </ul>
<b>Populations cible</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les institutions financières qui intègrent le développement durable, la RSE et les critères ESG dans leurs processus de financement.</li> <li>• Les fonds d'investissement socialement responsable.</li> <li>• Les grandes entreprises du top 500 au Canada.</li> <li>• Les PME du top 500 au Canada.</li> <li>• Les Organismes de notation et de conception des indicateurs ESG qui travaillent avec les fonds ISR.</li> <li>• Les organisations de pression auprès des entreprises, spécialisées dans l'activisme actionnarial.</li> </ul>
<b>Populations accessibles</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fonds d'investissements détenus par des institutions financières qui intègrent le DD à travers le Canada</li> <li>• Fonds d'investissements détenus par des organisations privées à travers le Canada.</li> <li>• Les organisations spécialisées dans l'élaboration et l'évaluation des critères ESG.</li> </ul>
<b>Critères d'inclusion</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le processus de financement intègre le DD ou la RSE.</li> <li>• L'approche d'investissement fait appel à l'inclusion des bonnes entreprises « best-in-class » et secteurs d'activités éthiques et moraux.</li> <li>• L'engagement et l'activisme actionnarial interviennent dans le processus.</li> <li>• Interactions avec les fonds ISR (élaboration des indicateurs de performance ESG, notation ESG).</li> </ul>
<b>Critères d'exclusion</b>	<p>Les institutions financières qui financent toutes les entreprises et achètent tous les titres sans distinctions.</p> <p>Les organisations qui n'ont pas de liens avec les critères ESG.</p>



### 3.2.6. *Les fonds d'investissement socialement responsable au Canada*

Le tableau 3.3 de l'annexe E recense les différents fonds ISR qui opèrent au Canada, et l'association pour l'investissement socialement responsable au Canada (AIR), dénombre environ 200 fonds ISR. À côté des fonds ISR qui opèrent au Canada, l'annexe D indique qu'il existe également des firmes de recherche spécialisées dans la conception et l'évaluation des critères ESG. Selon Revelli (2013) qui s'appuie sur une étude de Eurosif (2010),<sup>31</sup> « les marchés ISR américains et européens qui englobent plus de 90% du marché mondial de l'ISR, enregistraient fin 2009 un montant d'actifs ISR sous gestion de plus de 7 100 milliards d'euros ». Dans le cadre de la présente thèse de doctorat, la recherche est limitée au marché canadien de l'ISR. La rencontre avec des spécialistes de l'investissement socialement responsable au Canada a permis de comprendre comment est constitué le secteur de l'ISR au Canada, et comment fonctionne-t-il.

### 3.2.7. *Autres acteurs pertinents du secteur de l'ISR au Canada*

L'on dénombre également plusieurs autres acteurs de l'industrie de l'ISR au Canada:

3.2.7.1. AIR (Association pour l'Investissement Responsable) qui fait la promotion de la pratique de l'investissement responsable au Canada. L'AIR définit l'investissement responsable (IR) comme étant l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux, et de gouvernance, dans la sélection et la gestion des investissements.

---

<sup>31</sup> EUROSIF : Firme européenne spécialisée en développement durable (<http://www.eurosif.org/>)

3.2.7.2.SHARE (The Shareholder Association for Research and Education) qui propose une approche en quatre étapes pour l'implantation de l'investissement socialement responsable, soient, l'éducation, l'établissement des politiques d'investissement responsable, l'implantation, la supervision et la révision.

3.2.7.3.Le MÉDAC (Mouvement pour l'éducation des actionnaires), n'intervient pas essentiellement dans l'industrie de l'ISR, mais il joue un rôle déterminant en matière d'activisme actionnarial spécialiste de l'activisme actionnarial.

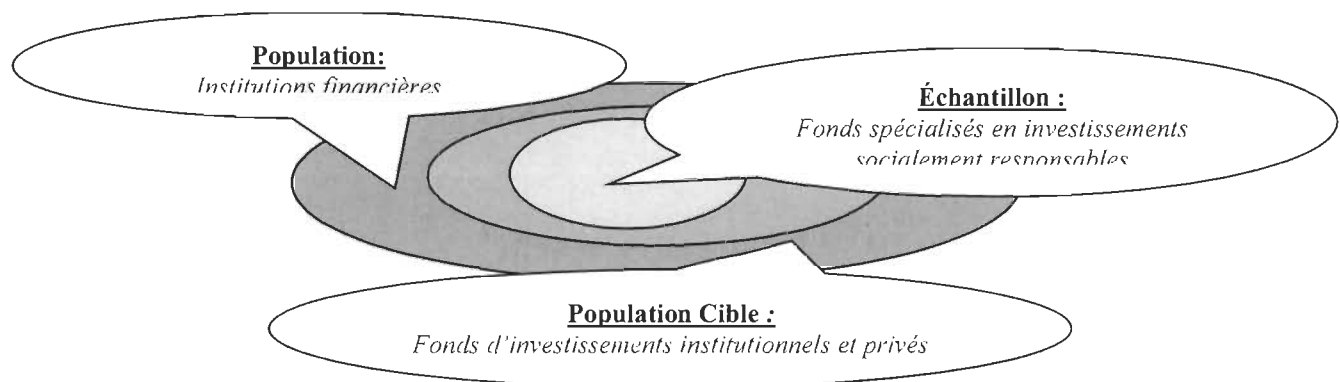
3.2.7.4.La Caisse de dépôt et de placement du Québec (CDPQ) : C'est le plus grand investisseur institutionnel du Québec

### 3.2.8. *L'échantillon*

Un échantillon est une partie de la population que l'on étudie. L'échantillon doit être représentatif de la population étudiée, et donc de la population cible et accessible. Selon Marie-Fabienne, F. (2006), la population cible, la population accessible, et l'échantillon sont des concepts étroitement liés. La figure 3.2 ci-dessous illustre ces principaux concepts de population et d'échantillon :

**Figure 3.2**

Choix d'une population et d'un échantillon



Source : Marie-Fabienne (2006)

### *3.2.9. Méthodes d'échantillonnage non probabiliste*

Contrairement à l'échantillonnage probabiliste qui donne une chance égale à tous les éléments de la population d'être représentés dans l'échantillon, l'échantillonnage non probabiliste ne donne pas à tous les éléments de la population la même chance de représentation. Plusieurs méthodes d'échantillonnage non probabilistes sont courantes, entre autres : l'échantillonnage accidentel, l'échantillonnage par quotas, l'échantillonnage par choix raisonné, et l'échantillonnage par réseaux. La méthode d'échantillonnage par choix raisonné est retenue pour bâtir l'échantillon nécessaire à l'étude de la problématique soulevée.

#### *3.2.9.1. Composition des échantillons retenus*

Plusieurs échantillons non probabilistes par choix raisonné sont construits :

1. Un échantillon des fonds ISR (voir tableau 3.4 dans l'annexe F),
2. Des organisations spécialisées dans l'activisme actionnarial,
3. Des organisations spécialisées dans l'élaboration et l'évaluation des critères ESG (voir tableau en annexe).

Selon l'Association pour l'Investissement Responsable (AIR) au Canada, le marché canadien de l'ISR compterait environ 200 fonds ISR parmi lesquels l'on retrouve, des fonds de pension, des fonds privés appartenant à des institutions bancaires et d'assurance, et des fonds institutionnels. La petite taille des différents échantillons s'explique par le fait que de nombreuses institutions financières se réclame pratiquer l'ISR juste par effet de mode, et au niveau du Canada, il n'y a pas beaucoup d'organisations qui pratiquent l'activisme actionnarial, ou encore l'évaluation et la conception des indicateurs ESG. Les fonds ISR retenus sont consignés dans le tableau 3.4 de l'annexe F dans lequel se trouvent:

Fonds Desjardins Environnement, NEI Placements inc., Fondation, Bâtirente. On y retrouve également trois organismes dont l'un est spécialisé dans l'engagement actionnarial (AEQUO), l'autre dans l'activisme actionnarial (MÉDAC), et un investisseur institutionnel très particulier la CDPQ.

Pour approfondir la compréhension des approches ISR, d'autres acteurs agissant dans le domaine du DD et de la RSE comme des cabinets de consultation sont consultées au rang desquels : NEUVACTION qui est le représentant exclusif du GRI au Québec; SUSTAINALYSTIQUE qui est un Cabinet de consultation spécialisé dans le diagnostic, l'évaluation et l'implantation des stratégies DD, ESG et RSE; SHARE (Shareholder Association for Research and Education) qui est un leader en matière d'analyse extra-financière et qui dispose des plus importantes bases de données relatives aux critères ESG au Canada.

#### *3.2.9.2. Justification du choix des fonds ISR*

Le choix des fonds d'investissements socialement responsables dans les présents travaux comme sujets d'étude, s'explique d'une part, par le fait qu'ils sont au centre de l'investissement socialement responsable avec des investissements directs dans les PME et des acquisitions de titres dans les grandes entreprises. D'autre part, les fonds ISR se donnent pour objectif principal de pousser les entreprises vers la quête de la performance en matière de DD (performance sociale, performance environnementale, performance économique, et performance en gouvernance) ceci grâce à l'intégration des critères ESG dans les modèles d'affaires.

Les fonds ISR apparaissent donc comme des catalyseurs du DD et de la RSE auprès des entreprises. Au moment où leur pertinence est de plus en plus questionnée dans la littérature, ils sont de ce fait un bon sujet de recherche pouvant permettre une meilleure compréhension du rôle de l'ISR dans le changement de comportement des

entreprises en matière de DD. En considérant la catégorisation des fonds de placement faite par Bourque, G. et al. (2007), laquelle catégorisation présente plusieurs types de fonds de placements socialement responsables, l'échantillon retenu compte des fonds de placement de l'économie sociale, communautaire et solidaire, des fonds de placement relevant de la gestion des fonds de pension et axés vers le développement durable, des fonds de placement institutionnel prônant l'intégration des critères environnementaux, sociaux, et de gouvernance (ESG), et des fonds de placement privés actifs dans le domaine de l'investissement socialement responsable. Le tableau 3.5 de l'annexe G présente l'ensemble des entreprises canadiennes du TOP 500 sollicitées pour le sondage.

### **3.3. Méthodes de collecte et d'analyse des données**

Cette section présente les méthodes de collecte des données, les sources de collecte des données, l'analyse ainsi que le traitement des données qui sont traitées.

#### *3.3.1. Méthodes de collecte des données*

Pour répondre à la question de savoir, « Les approches ISR sont-elles en mesure d'impulser un changement de comportement des entreprises en matière de DD? », un échantillon de quatre fonds canadiens dits « ISR » est retenu, et deux organismes œuvrant en matière d'engagement et d'activisme actionnarial. Dans un premier temps, une recension des différentes approches d'investissements pratiquées par chacun de ces fonds est effectuée. La collecte des données est faite à partir d'un certain nombre de sources d'informations : la documentation fournie par les fonds ISR; Des données d'entrevues; L'exploitation des bases de données du SHARE; La consultation des sites web des fonds ISR et des entreprises partenaires.

### 3.3.2. *Analyse et traitement des données*

Les approches d'investissement recensées sont analysées à la lumière des théories mobilisées et des travaux de recherche consultés. Cette analyse des approches ISR doit permettre de descendre dans chacune d'elles, les caractéristiques déterminantes qui peuvent permettre à un fonds ISR d'influencer le comportement des entreprises en matière de DD. Par ailleurs, le cadre théorique a permis de retenir deux principales démarches dans les approches ISR, et celles-ci semblent être des moteurs clés dans l'impulsion des entreprises vers un changement de comportement en ce qui concerne l'intégration du DD ou de la RSE: il s'agit de l'activisme et de l'engagement actionnarial.

En effet, la littérature confirme un certain lien entre l'engagement et l'activisme actionnarial avec l'adoption par les entreprises des résolutions relatives au DD ou à la RSE. Fort de ce constat, il sera question d'analyser les différentes démarches d'engagement et d'activisme actionnarial engagés par certains fonds ISR de l'échantillon retenu, afin d'évaluer leurs résultats obtenus.

Après l'analyse théorique des approches ISR qui a permis d'émettre une série de propositions afin de proposer un nouveau modèle ISR, il est question d'explorer dans la pratique comment les fonds ISR de notre échantillon opèrent leur engagement et leur activisme actionnarial. Le tableau 3.6 ci-dessous présente la démarche conduisant au choix de l'échantillon, à la collecte des données, et au traitement des données.

Tableau 3.6  
Synthèse du traitement des données

Éléments	Méthode de recherche quantitative	Méthode de recherche qualitative
Choix de l'échantillon	Choix d'un échantillon représentatif de la population et détermination de la taille de l'échantillon avant la collecte des données.	On choisit des personnes qui ont vécu le phénomène faisant l'objet de l'étude. Toute l'information est recueillie auprès des participants jusqu'à la saturation des données.
Collecte des données	Les instruments de collecte des données sont définis et appliqués aux participants. Le contrôle implique l'examen des variables étrangères.	La collecte des données se fait par le moyen d'entrevues, et d'observations participantes et non participantes dans les milieux de vie des participants.
Traitement des données	Le traitement des données fournit des valeurs numériques qui permettent au chercheur de confirmer ou non l'hypothèse.	Le traitement des données fournit au chercheur des données qualitatives, pour des résumés narratifs.

Source : Fortin M-F et Gagnon, J. (2016), chapitre 2, page 23

### 3.4. Quelques démarches méthodologiques similaires

Quelques auteurs ont adopté des démarches méthodologiques ayant trait aux approches RSE et DD avec des organisations précises, même si ces méthodologies ne questionnent pas la finalité desdites approches, elles ont néanmoins des points communs avec les approches évoquées dans le cadre de la présente thèse de doctorat. Ainsi, dans ces approches méthodologiques similaires recensées, si la première fait la comparaison des approches DD de trois institutions financières (trois banques), la deuxième aborde la question de la taxonomie des approches RSE. Hikkerova et Bortolloti (2014) ont choisi trois banques comme échantillon pour analyser et comparer les approches DD de ces dernières et dans le cadre de la présente thèse de doctorat,

quatre fonds ISR sont retenus et leurs approches ISR analysée, comparées et synthétisées pour en ressortir les forces et les faiblesses. La méthode d'analyse des données retenue est l'analyse de contenu. Dans le cadre de la présente thèse de doctorat, l'échantillon retenu compte 4 fonds ISR et deux organismes spécialisés dans l'activisme et l'engagement actionnarial, des entrevues semi-dirigées sont menées avec des responsables de fonds ISR, et quelques entreprises sont également sondées. Martinet et Payaud (2008) retiennent dans leur méthodologie l'exploitation des rapports d'experts (rapports économique et social des entreprises), l'exploitation des articles de presse et des sites internet.

Concernant le type d'informations recherchées, la cueillette des informations n'exige pas un approfondissement par la collecte des données issues de sources primaires. Pour ce qui est du repérage des partenaires des fonds ISR retenus, l'identification de leurs actions, la portée de celles-ci, leurs lieux de mise en œuvre et la durée de coopération sont considérés dans le cadre de la présente thèse comme des données objectives, pratiquement comme le font Martinet et Payaud (2008).

### **3.5. Originalité de la présente démarche méthodologique**

Contrairement à la plupart des travaux de recherche de Serret et Berthelot (2013), Dunn (2013), Rojas, M'Zali, Turcotte et Merrigan (2009), Graves, rehbein et waddock (2001), qui étudient le concept d'activisme et celui d'engagement actionnarial en considérant les investisseurs institutionnels en général, la démarche méthodologique adoptée ici s'intéresse à un type particulier d'investisseur institutionnel à savoir, les fonds ISR. Elle explore et analyse en profondeur les différentes approches des fonds d'investissement socialement responsable afin de desceller les éléments pertinents de ces approches qui sont susceptibles d'impulser les entreprises vers l'adoption du développement durable (le changement de comportement).



La démarche méthodologique retenue dans la présente thèse permet aussi de mettre en évidence le rôle de l'engagement actionnarial et de l'activisme actionnarial dans le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable.

### *3.5.1. Étapes de réalisation de la recherche*

Pour répondre à la question principale soulevée dans cette étude au sujet du rôle des approches ISR dans l'impulsion des entreprises à s'engager dans le DD ou la RSE, plusieurs étapes sont ici abordées entre autres : dans la première phase, il s'agit de sélectionner des fonds parmi les différents fonds dits « ISR » au Canada, ce choix est fait en considérant la place occupée par chaque fonds dans l'industrie de l'ISR au Canada.

Ensuite, sont rassemblés des documents collectés, et des informations tirées de plusieurs sources (entrevues semi-dirigées, exploitation des documents, visite des sites web). La mobilisation des résultats obtenus par chaque organisation de l'échantillon, permet d'ouvrir la discussion de chacun des résultats obtenus. L'analyse de contenu est retenue par référence à Andreani et Conchon (2003), qui affirment que c'est la méthode la plus répandue pour l'étude des interviews. Selon ces auteurs, cette méthode cherche à rendre compte de ce qu'ont dit les interviewés, de la façon la plus objective possible et la plus fiable possible. Pour la catégorisation des analyses, selon Andreani et Conchon (2005), le choix des catégories d'analyse peut être établi d'après des informations recueillies ou déterminées à l'avance en fonction des objectifs d'étude.

### *3.5.2. Résultats attendus*

Les résultats obtenus dans le cadre de la présente thèse de doctorat visent comme objectifs à clarifier le rôle des approches des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD ou de RSE.

En effet, si les mécanismes de filtrage positif et négatif ne permettent pas à eux seuls l'impulsion des entreprises vers l'adoption du DD, quelle est donc leur raison d'être si l'objectif de l'ISR est d'emmener le plus grand nombre d'entreprises à adopter le DD? En d'autres termes, l'ISR au regard de ses objectifs doit-il encore s'appuyer sur les opérations d'exclusion et de sélection pour se démarquer de la finance conventionnelle? Les réponses à ces questions permettront de proposer une nouvelle approche d'investissement socialement responsable.

## **QUATRIÈME CHAPITRE**

### **LES RÉSULTATS OBTENUS**

Dans ce chapitre sont présentés les différents résultats obtenus aussi bien sur l'analyse critique des différentes approches d'investissements socialement responsables que sur les démarches d'engagement et d'activisme actionnarial. Les résultats présentés ici sont ensuite discutés dans le cinquième chapitre.

Dans ce chapitre les propositions d'actionnaires (résolutions d'actionnaires) sont discutées dans le cadre de l'activisme actionnarial. De quoi s'agit-il? Une résolution des actionnaires selon Graves, Rehbein et Waddock (2001) est une tentative menée par des actionnaires dissidents en vue de réduire l'écart comportemental entre ce qu'ils désirent voir faire l'entreprise de ce que cette dernière fait actuellement.

#### **4.1. Synthèses des résultats obtenus par les approches ISR au Canada**

Le tableau 4.1 ci-dessous fait une synthèse des différentes approches ISR recensées au Canada, et relève l'ensemble des éléments pertinents de chacune desdites approches. Par la suite, l'approche ISR de chaque fonds retenu dans l'échantillon est passée en revue, analysée, et critiquée.

Tableau 4.1  
Synthèse des approches des fonds ISR au Canada.

<i>Approches ISR</i>	<i>Éléments</i>	<i>Éléments pertinents</i>
<i>Approche positive</i>	<p>L'approche positive consiste à sélectionner les entreprises considérées comme les plus socialement responsables (best-in-class).</p> <p>Dans cette approche, le fonds peut adopter 2 formes de dialogue avec les entreprises dans lesquelles il fait des placements :</p> <p><b>L'engagement</b> (dialogue avec les dirigeants des entreprises sur les questions reliées à la gouvernance, l'environnement, et les droits de l'homme).</p> <p><b>L'activisme actionnarial</b> (exercice du droit de vote pour contraindre les dirigeants des entreprises partenaires à s'engager pour certains enjeux).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sélection</b></li> <li>• <b>Engagement actionnarial</b></li> <li>• <b>Activisme actionnarial.</b></li> </ul>
<i>Approche négative</i>	<p>L'approche négative vise à exclure les entreprises qui ne répondent pas à un certain nombre de critères extra-financiers</p> <p>(Refus d'investir dans les secteurs du tabac, du jeu, de l'alcool, du contrôle des naissances, de la prostitution, etc.);</p> <p>Cette approche refuse d'investir dans certains secteurs ou dans certaines entreprises (tabac, jeu, alcool, contrôle des naissances, prostitution).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Exclusion</b></li> <li>• <b>Engagement actionnarial</b></li> <li>• <b>Activisme actionnarial</b></li> </ul>
<i>Engagement actionnarial</i>	Dialogue entre les dirigeants d'entreprises et les fonds ISR (application des théories d'alliance et cognitive)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Discussions</b></li> <li>• <b>Dialogue</b></li> <li>• <b>Collaboration</b></li> </ul>
<i>Activisme actionnarial</i>	Exploitation du droit de vote, et dépôt des résolutions d'actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Affrontement</b></li> </ul>
<i>Prise de participation grâce aux prêts, aux garanties de prêts.</i>	Pour des petites entreprises qui ne sont pas cotées en bourse, certains fonds vont dans leur approche ISR, vont se battre afin d'obtenir des parts de l'entreprise et donc une partie du contrôle de l'entreprise.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Devenir propriétaire</b></li> <li>• <b>Occuper une place au sein de la direction de l'entreprise</b></li> <li>• <b>Influencer la prise de décision</b></li> </ul>

#### 4.1.1. Synthèse de l'approche ISR des Fonds Desjardins

Dans son rapport 2016 intitulé « actionnnariat engagé des fonds Desjardins », il est écrit : « Les fonds Desjardins souscrivent aux engagements et aux valeurs du Mouvement Desjardins, lesquelles prônent un développement économique respectueux des gens et de l'environnement, où l'argent est mis au service du développement humain. À ce titre, *la gamme des fonds et portefeuilles SociéTerre nous permet de faire figure de chef de file dans le domaine de l'investissement socialement responsable au Canada au moyen d'une approche rigoureuse, crédible, et transparente* ». Le tableau 4.2 de l'annexe I résume l'approche ISR des fonds Desjardins. Dans ce tableau sont présentés les éléments pertinents de l'approche ISR de Desjardins. Les résultats obtenus par l'approche ISR des fonds Desjardins en termes de sélection, d'exclusion, d'engagement et d'activisme actionnnarial sont présentés.

##### 4.1.1.1. Résultats détaillés obtenus par les fonds ISR Desjardins

Dans le rapport de RSE 2016 de Desjardins l'on peut lire : « *Notre partenaire Placements NEI a également sélectionné 21 sociétés pour amorcer un dialogue. Une analyse des principaux enjeux ESG a permis de déterminer des occasions de changement* ». Les fonds Desjardins spécialisés en investissement socialement responsable considèrent que l'atteinte d'une cible se traduit par des réponses adéquates de la part des gestionnaires des entreprises ciblées. Ainsi sur 96 entreprises contactées en 2017 dans le cadre de ce qu'ils considèrent comme dialogue ou engagement actionnnarial sept entreprises seulement ont entièrement satisfait aux attentes des fonds Desjardins, soit un taux de réussite de 7,29%, en somme 7 entreprises ont changé de comportement. Les cinq domaines spécifiques du dialogue stratégique portaient sur : la transition énergétique ; Les droits de la personne ; La gouvernance.

Le tableau 4.3 en annexe J présente les cibles atteintes par les fonds ISR Desjardins, et le tableau 4.4 ci-dessous présente la synthèse des cibles atteintes par les fonds ISR Desjardins dans chaque continent ou région. L'on peut noter que la seule entreprise ciblée en France est considérée comme une cible atteinte. Au Canada sur 34 entreprises ciblées, seulement 6 sont considérées comme des cibles atteintes pour un taux de succès assez faible de 17,65%.

Tableau 4.4

Résumé des cibles atteintes par continent en 2017 pour les fonds ISR Desjardins

Nbre d'entreprises	Pays	Qtés ciblées	Acteur de l'activisme ou de l'engagement actionnarial	Gestionnaire du portefeuille	Cibles atteintes	Taux de succès
96 entreprises sollicitées	Canada	34	Fonds NEI	NEI	06	17,65%
	France	01	Fonds Desjardins	Mirova	01	100%

Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

Selon Desjardins, un résultat est dit positif si l'entreprise se montre réceptive à une proposition qui lui est présentée par l'un des gestionnaires de portefeuilles travaillant pour Desjardins. Le tableau 4.5 de l'annexe K fait une recension des résultats positifs obtenus par les fonds Desjardins et leurs partenaires. Dans le tableau 4.6 ci-dessous une synthèse des résultats positifs obtenus par les fonds ISR Desjardins est présentée par continent ou par pays. L'on peut observer que des 96 entreprises sollicitées par les fonds ISR Desjardins et leurs partenaires toutes (100%) se sont montrées réceptives. L'ouverture à une proposition ne certifie pas le changement de comportement de l'entreprise mais c'est une étape importante vers le changement visé.

Tableau 4.6  
Résumé des résultats positifs obtenus par pays en 2017

Nbre d'entreprises sollicitées	Sollicitées	Acteurs de l'activisme ou de l'engagement actionnarial	Gestionnaire de portefeuille chargé du dialogue	Résultats positifs obtenus par gestionnaire	Taux de succès
96	États-Unis : 21	Fonds Desjardins	Desjardins	08	100%
			Impax	05	100%
			ClearBridge	08	100%
	Canada : 15	Fonds NEI	NEI	13	100%
		Fonds Desjardins	Desjardins	02	100%
	Europe : 06	Fonds Desjardins	Mirova	02	100%
		Fonds Desjardins	Impax	02	100%
		Fonds NEI	NEI	02	100%

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

Le tableau 4.7 de l'annexe L, présente quant à lui des résultats dits neutres, obtenus par les fonds ISR Desjardins. Dans le tableau 4.8 ci-dessous il est présenté la synthèse des résultats dits « neutres » obtenus par les fonds ISR Desjardins selon les pays et continents. L'on peut remarquer que le plus fort taux de résultats neutres obtenus est au États-Unis avec 13,54%, contre 7,29% au Canada, 4,16% en Europe, 3,12% en Asie, et 2,08% en Australie.

Tableau 4.8

Résultats neutres obtenus par les fonds ISR Desjardins par continent en 2017

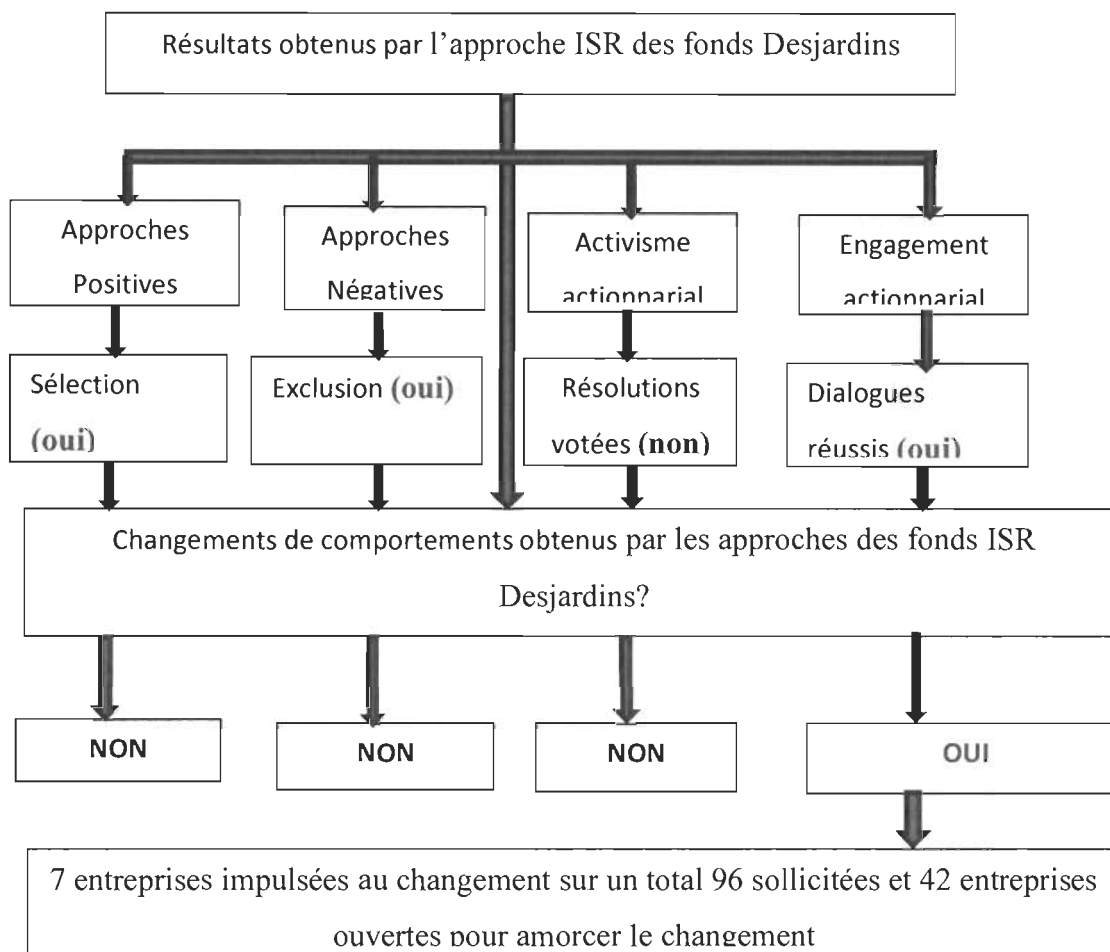
Nbre d'entreprises sollicitées	Pays ou Continents	Manufacturiers	Gestionnaires de portefeuilles	Neutres	Taux
96	Canada :07	Fonds ISR	NEI	07	7,29%
	Usa : 13	Fonds Desjardins	Desjardins	12	13,54%
			Impax	01	
	Asie :03	Fonds Desjardins	Desjardins	03	3,12%
	Europe :05	Fonds Desjardins	Desjardins	04	4,16%
			Mirova	01	1,04%
	Australie :02	Fonds Desjardins	Desjardins	02	2,08%

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

En se basant sur les différents résultats obtenus par les fonds Desjardins ISR, des rencontres avec des experts en ISR de Desjardins, une analyse approfondie de l'approche ISR des fonds ISR Desjardins peut débiter. Le tableau 4.9 de l'annexe M résume l'entrevue semi-dirigée réalisée avec monsieur Philippe Bélanger, conseiller principal en investissement responsable chez Desjardins. La figure 4.1 ci-dessous résume les résultats obtenus par les fonds ISR de Desjardins (données collectées dans le rapport DD-Desjardins 2016, et à partir des entrevues semi-dirigées).



Figure 4.1  
Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de Desjardins



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 4.1.2. Synthèse de l'approche ISR et résultats obtenus par Fondation

Fondation considère que l'emploi est la condition primordiale pour la création et la distribution des richesses ainsi que pour une meilleure intégration des individus dans la société. Ainsi, Fondation s'est fixé pour missions entre autres :

1. Favoriser le maintien, la création d'emplois, ainsi que la participation des travailleurs et travailleuses québécois à la définition, l'organisation et le contrôle de leur travail dans un environnement du développement durable.
2. Contribuer au développement des entreprises.
3. Créer et préserver des emplois de qualité tout en encourageant les acteurs sociaux à débattre ensemble tant de la répartition des gains de productivité, que du partage du travail.

Fondaction investit au sein des entreprises selon deux principaux critères : la nature de l'investissement octroyé, et la présence d'un représentant de Fondaction au sein du conseil d'administration. Comme la grande majorité des fonds d'investissement socialement responsable, Fondaction procède par la sélection, l'exclusion, et la stratégie « best-in-class ». Le tableau 4.10 de l'annexe N présente la synthèse de l'approche ISR de Fondaction, et le tableau 4.11 ci-dessous sont présentés les résultats d'un sondage réalisé par Fondaction concernant la satisfaction de ses partenaires.

Tableau 4.11  
Synthèses des résultats d'un sondage obtenu par Fondaction sur la satisfaction de ses parties prenantes.  
Informations extraites du rapport de développement durable  
(2014-2016)

N*	Thèmes abordés lors du dialogue	2016	2014
1	<b>Fondaction adhère aux principes de la finance responsable</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
2	<b>Fondaction adhère aux principes du développement durable</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>
3	Fondaction contribue à la création et au maintien des emplois au Québec	3,5	3,2
4	Fondaction contribue à la prospérité de la société québécoise	3,5	3,2
5	Fondaction contribue à la gestion collaborative au sein des entreprises au sein desquelles il investit	2,6	2,5
6	<b>Fondaction appuie le développement des coopératives et autres entreprises de l'économie sociale</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
7	Fondaction contribue au développement économique des régions	3,3	2,9
	<b>Moyenne globale</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>

Si la croissance de la satisfaction des partenaires de Fondaction est indéniable pour chaque thème sondé entre 2014 et 2016, il est au demeurant curieux de constater la satisfaction des partenaires de Fondaction soit plus élevée pour des thèmes essentiellement économiques et financiers que pour des thèmes en lien direct avec le développement durable. 2,7 en 2014 et 2,9 en 2016 pour ce qui a trait à l'adhésion de Fondaction aux principes du développement durable est assez paradoxale à la promotion que fait Fondaction du développement durable. Ce sondage ne semble pas attester sans l'ombre d'aucun doute que Fondaction, par son approche ISR, impulse ses entreprises partenaire vers l'adoption du développement durable.

#### *4.1.2.1. Résultats obtenus par Fondaction en matière d'engagement ou du dialogue actionnarial*

*Fondaction* s'appuie sur la notion de pertinence pour mener ses activités d'investissement socialement responsable, il considère que l'analyse de pertinence permet de déterminer l'importance relative des principaux enjeux de développement durable pour une organisation et ses parties prenantes. Selon l'approche ISR de *Fondaction*, la compréhension des préoccupations d'une entreprise qu'il faut financer passe par le dialogue avec les responsables ou les propriétaires. *Fondaction* procède par deux types de consultation : d'une part, des consultations spécifiques à la préparation de son rapport de développement durable et d'autre part, des consultations bisannuelles auprès de ses actionnaires, les entreprises de son portefeuille et les salariés. Il est à noter que *Fondaction* engage le dialogue avec ses parties prenantes pour saisir les attentes et les perceptions de ces dernières sur ses activités. La méthode de communication utilisée par *Fondaction* pour joindre ses parties prenantes est le sondage qui est réalisé par « MCE Conseils » une organisation partenaire à *Fondaction*. Ainsi, « MCE Conseils » a réalisé un sondage en ligne auprès d'un groupe de plusieurs actionnaires dont 2350 ont répondu à divers thèmes.

#### 4.1.2.2. Comment se déroule le dialogue entre *Fondaction* et les entreprises de son portefeuille?

Selon le rapport 2014-2016 de *Fondaction*, les éléments au cœur du dialogue actionnarial avec les entreprises portent entre autres sur :

1. Rencontres d'échanges entre l'équipe d'investissement de *Fondaction* et les dirigeants d'entreprise;
2. Rencontres d'échanges entre l'Équipe d'investissement de *Fondaction* et les fonds partenaires ou spécialisés;
3. Dîners et cocktails;
4. Questionnaires;
5. Entrevues organisées par une firme externe auprès des dirigeants d'entreprise.

Soixante-six entreprises du portefeuille de *Fondaction* ont été sollicitées par « MCE Conseils », et 36 d'entre elles ont répondu au sondage. Les résultats du sondage illustrés dans le tableau 4.12 ci-dessous sont appréciés sur une échelle de 1 à 4, avec 1 signifiant : peu important, et 4 signifie « très important ».

Tableau 4.12

Synthèse des données sur le dialogue entre *Fondaction* et ses parties prenantes, tirées du rapport de développement durable 2014-2016

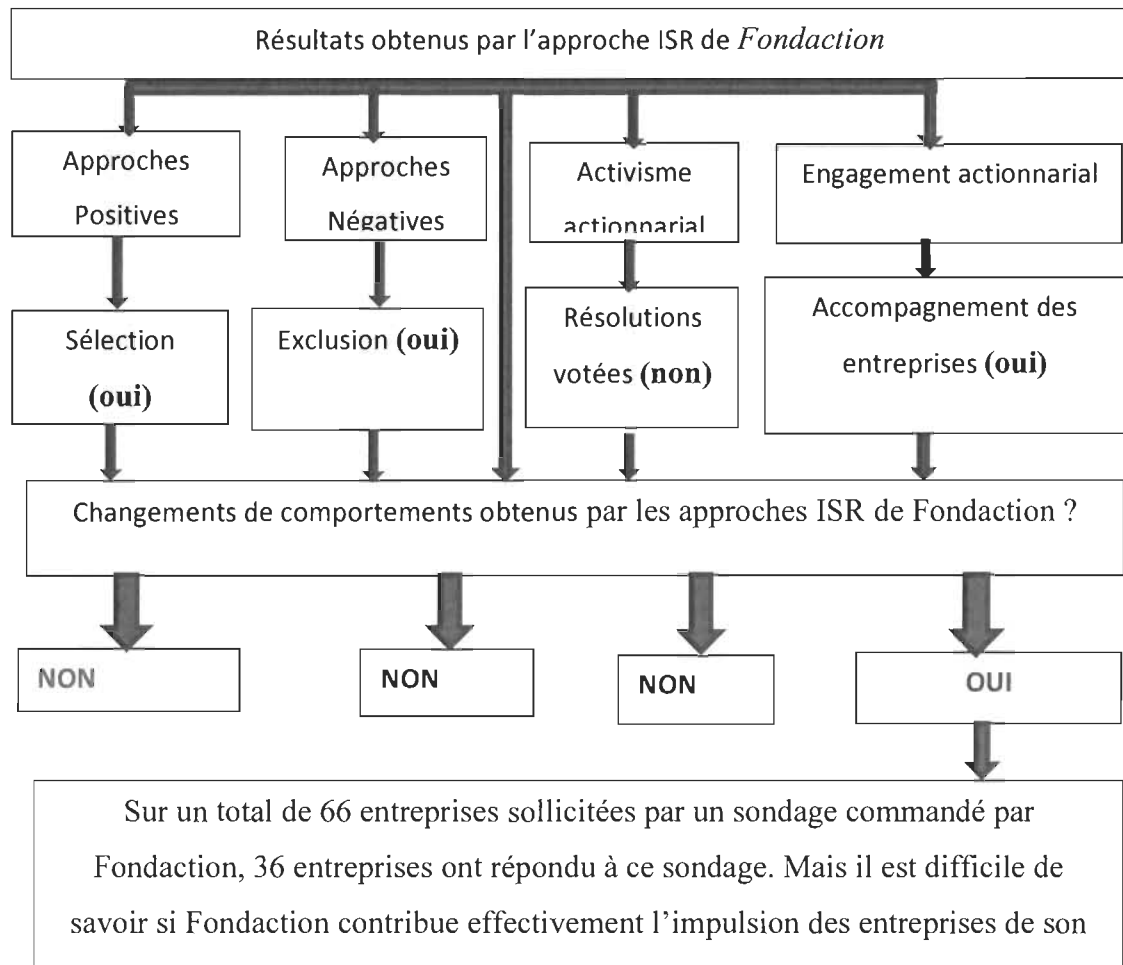
.N*	Thèmes abordés lors du dialogue	2016	2014
1	Fondaction adhère aux principes de la finance responsable	2,6	2,5
2	Fondaction adhère aux principes du développement durable (environnemental, social, et économique)	2,9	2,7
3	Fondaction contribue à la création et au maintien des emplois au Québec	3,5	3,2
4	Fondaction contribue à la prospérité de la société québécoise	3,5	3,2
5	Fondaction contribue à la gestion collaborative au sein des entreprises au sein desquelles il investit	2,6	2,5
6	Fondaction appuie le développement des coopératives et autres entreprises de l'économie sociale	2,3	2,1
7	Fondaction contribue au développement économique des régions	3,3	2,9
	<b>Moyenne globale</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>

Pour confirmer et clarifier les résultats du sondage obtenu par *Fondaction* une entrevue semi-dirigée avec leurs spécialistes a eu lieu, le tableau 4.13 de l'annexe O résume cette entrevue semi-dirigée réalisée avec monsieur Gabriel Brice. Il est à noter que les meilleurs résultats du sondage de 2014 sont les mêmes qu'en 2016 et concernent la création et le maintien des emplois au Québec ainsi que la prospérité de la société québécoise. À la question de savoir si *Fondaction* adhère aux principes de la finance responsable il est curieux de constater que les entreprises sondées du portefeuille de *Fondaction* ne croient pas à son adhésion aux principes de la finance responsable (2,6/4).

Si les entreprises du portefeuille de *Fondaction* ne sont pas assez convaincues de son engagement aux principes de la finance responsable, comment *Fondaction* impulse-t-il ses entreprises vers l'adoption du DD? Les données recueillies auprès de *Fondaction* ne permettent pas de conclure sans l'ombre d'un doute le rôle de *Fondaction* dans l'impulsion des entreprises de son portefeuille au développement durable, même si selon les gestionnaires de *Fondaction* cette mission est atteinte.

Le doute exprimé par les entreprises partenaires de *Fondaction* en ce qui concerne son adhésion aux principes de la finance responsable est le même également pour ce qui est de l'adhésion de *Fondaction* aux principes du développement durable. Ci-dessous la figure 4.2 des résultats de *Fondaction* (données obtenues du rapport 2014-2016 de *Fondaction*, des entrevues semi-dirigées avec les dirigeants de *Fondaction*, Annexes O et Z5).

Figure 4.2  
Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de *Fondaction*



Jean Marie Floriant Ndzana, (2019)

#### 4.1.3. Synthèse de l'approche ISR de placements NEI et résultats obtenus

S'inspirant de son action qui vise à améliorer les pratiques ESG au sein des sociétés, Placements NEI met tout en œuvre pour l'intégration de la responsabilité sociale à tous les niveaux de la sphère professionnelle.

Placements NEI accorde une place prépondérante aux enjeux et initiatives qui peuvent impulser rapidement l'intégration des critères ESG dans les entreprises. Entre autres objectifs visés par Placements NEI, il y'a :

1. Respecter les normes d'éthique les plus rigoureuses.
2. Jouer un rôle prépondérant en matière d'investissement responsable.
3. Minimiser l'empreinte environnementale et sociale de nos activités et de notre chaîne d'approvisionnement.
4. S'efforcer d'être un employeur de choix.
5. Faire preuve d'intégrité dans la coopération avec les parties prenantes.
6. Apporter une contribution à la collectivité.

Dans le tableau 4.14 de l'annexe P sont recensés des éléments pertinents de l'approche ISR de NEI Placements susceptibles d'influencer le comportement des entreprises en matière de développement durable.

#### *4.1.2.3. Résultats en termes de cibles atteintes par l'approche ISR de placements NEI.*

NEI Placements Inc. présente les faits saillants suivants dans son rapport sur la responsabilité sociétale et environnementale de 2016 :

1. 84 dialogues entretenus sur divers enjeux ESG avec des sociétés.
2. Publication de deux documents de recherche (« La transition vers des énergies à faible émission de carbone; Du producteur au consommateur »).
3. Exercice du droit de vote par procuration dans 7074 occasions, avec 41 % des votes contre la direction et 87 % des votes contre la rémunération au sein des sociétés nord-américaines.

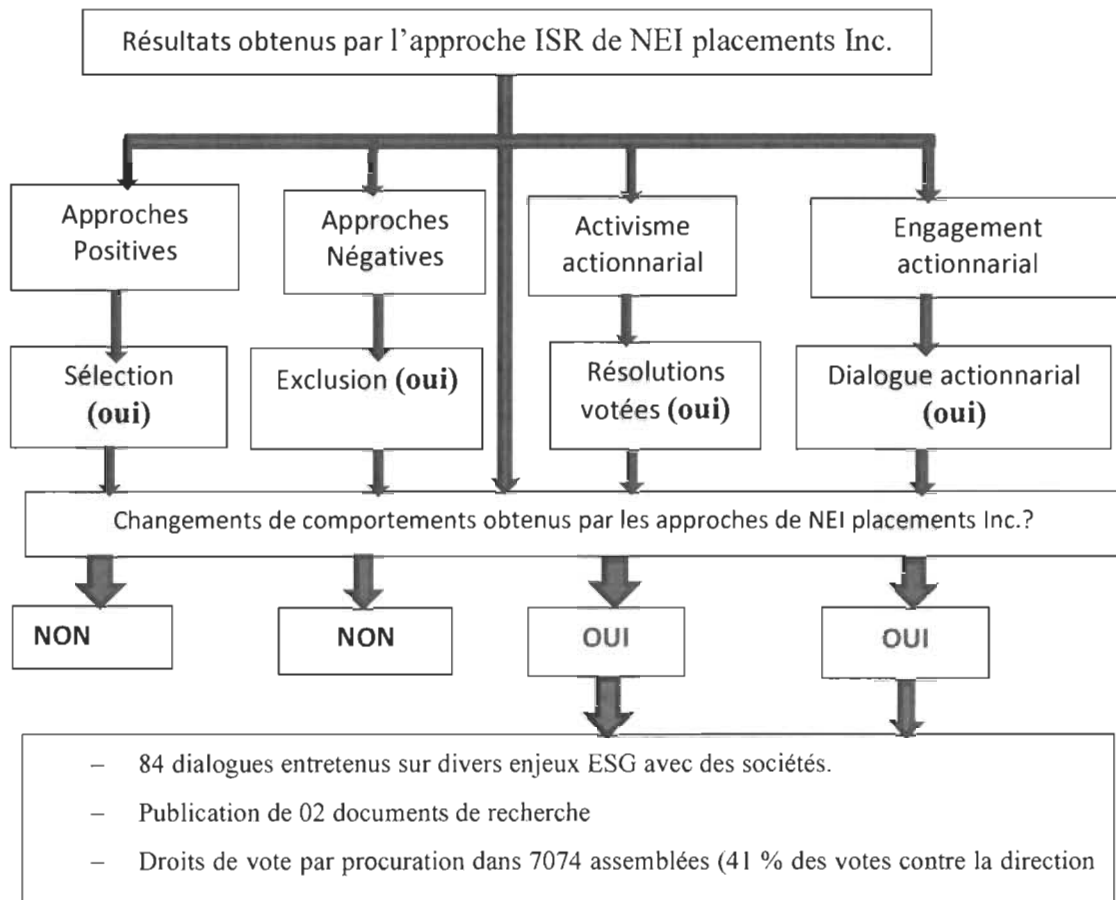
4. Proposition de 34 politiques et normes aux gouvernements et organismes de réglementation sur les enjeux ESG, tels que le climat, l'évaluation environnementale, les droits de la personne, la diversité dans les conseils d'administration et la création d'un contexte favorable à l'investissement responsable.

Le tableau 4.15 de l'annexe Q présente les propositions et les résultats de 2016 obtenus par NEI Placements Inc. dans le cadre de ses activités d'activisme actionnarial. Les propositions et résultats de 2017 sont consignés dans le tableau 4.16 de l'annexe U. En plus des activités d'activisme actionnarial, NEI Placements mène également des activités d'engagement ou de dialogue actionnarial.

Le tableau 4.17 de l'annexe R recense les cibles atteintes par NEI Placements Inc. pour son partenaire Desjardins alors que le tableau 4.18 de l'annexe S présente les résultats positifs obtenus et le tableau 4.19 de l'annexe T présente les résultats neutres obtenus. La figure 4.3 ci-dessous résume les résultats obtenus par NEI dans le son rapport DD 2016.



Figure 4.3  
Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de NEI



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 4.1.4. Synthèse des résultats de l'approche ISR de Bâtirente

Comme approche ISR, *Bâtirente* pratique l'engagement actionnarial dans sa relation d'affaire avec les entreprises de son portefeuille. *Bâtirente* a monté l'entreprise AEQUO spécialisée dans le dialogue actionnarial. Au titre des résultats obtenus par *Bâtirente* et sa structure AEQUO en matière de dialogue actionnarial, sont cités principalement : le dialogue constructif avec 27 entreprises représentées dans le portefeuille de *Bâtirente*. Les thèmes discutés sont entre autres :

1. Le changement climatique;
2. La fiscalité responsable;
3. La gouvernance,
4. Les relations avec les collectivités;
5. Les droits humains;
6. Les droits au travail.

À propos des résultats obtenus par *Bâtirente* en matière d'activisme actionnarial sont cités:

1. En 2016, Bâtirente a exercé son droit de vote dans des assemblées des actionnaires de plus de 100 sociétés;
2. Bâtirente s'est prononcé sur un total de 2573 résolutions d'actionnaires;
3. Bâtirente a soutenu la position du conseil d'administration dans 36% des cas;
4. Bâtirente s'oppose aux régimes de rémunération comprenant l'octroi d'options d'achat d'actions;
5. Bâtirente exprime son désaccord en refusant d'appuyer la candidature des administrateurs qui soutiennent les régimes de rémunération comprenant l'octroi d'options d'achat d'actions;
6. Bâtirente exprime également sa dissension dans plusieurs votes consultatifs sur les régimes de rémunération (EX. Bâtirente s'est opposé à la rémunération des dirigeants de Métro et de TD Canada Trust).

Un thème est au cœur du processus du dialogue actionnarial chez *Bâtirente*, à savoir : la fiscalité responsable. En effet, Bâtirente discute avec les compagnies de son portefeuille, la question de la gestion fiscale. C'est dans ce sens qu'il a initié avec d'autres investisseurs membres du *PRI Taskforce on Corporate Tax Responsibility* (groupe de travail sur la responsabilité fiscale des entreprises des principes de l'investissement responsable PIR) une table ronde sur la fiscalité responsable.

Laquelle table ronde a vu la participation des banques comme TD, BMO et RBC, et des compagnies comme les minières Barrick Gold et Goldcorp. Cette rencontre a donné lieu à des échanges ouverts et instructifs où les investisseurs ont pu faire valoir leur perception et leurs attentes quant aux divers risques. *Bâtirente* a engagé le dialogue actionnarial à propos de la fiscalité responsable et du risque fiscal avec les banques canadiennes. *Bâtirente* résume son action d'engagement actionnarial en matière de fiscalité responsable en ces termes parlant des banques:

*« Nous avons abordé avec elles l'approche et la gouvernance entourant cet enjeu. En outre, afin de pouvoir mieux mesurer ce type de risque, nous traitons de la possibilité qu'elles divulguent des données fiscales et financières par pays et qu'elles expliquent la fonction jouée par les entités corporatives qu'elles détiennent dans des pays jugés opaques sur le plan fiscal. En parallèle, nous avons profité de ces dialogues avec ces incontournables du marché boursier canadien, pour chercher à mieux comprendre l'approche des banques en matière de risque climatique et de transition énergétique, notamment en ce qui a trait aux crédits accordés aux entreprises du secteur des énergies renouvelables »* (Bâtirente).

Dans le tableau 4.20 ci-dessous l'approche ISR de *Bâtirente* est présentée ainsi que les éléments pertinents de cette approche qui sont susceptibles d'influencer le comportement des entreprises en matière de DD. Dans le tableau 4.21 de l'annexe V, *Bâtirente* fait une synthèse des secteurs d'activité retenus des entreprises sélectionnées ainsi que les thèmes abordés avec chacune des entreprises dans le cadre de son approche d'engagement actionnarial. L'analyse des thèmes abordés par *Bâtirente* et les entreprises de son portefeuille montre que les thèmes suivants sont particulièrement discutés à savoir: le climat, la collectivité, et la fiscalité.

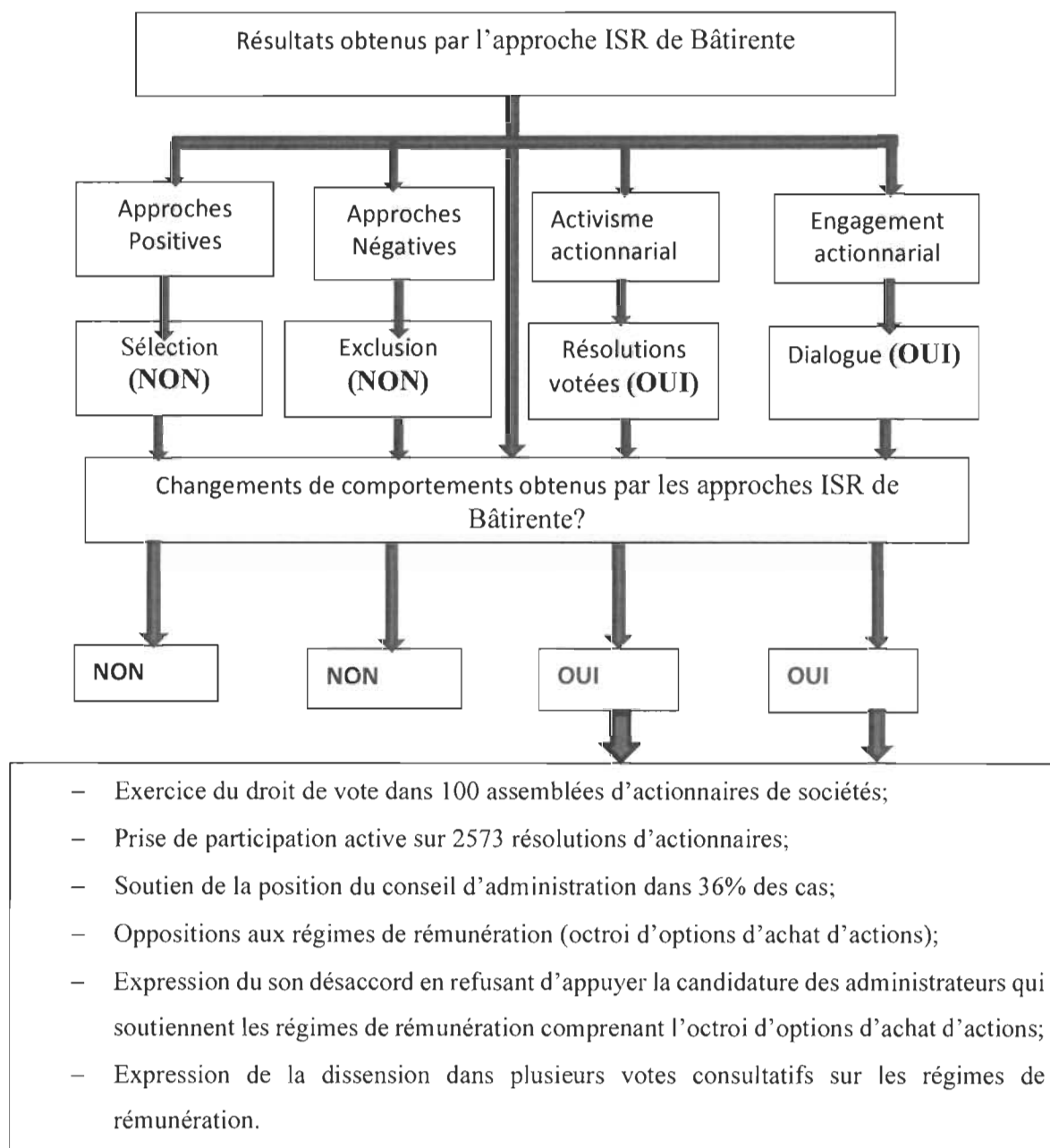
Tableau 4.20  
Synthèse de l'approche ISR de Bâtirente

Fonds ISR	Éléments clés de l'approche d'ISR	Influence potentielle sur le comportement des entreprises en matière de DD
<b>Bâtirente</b>	<p><b>Une approche ISR en quatre étapes selon Bâtirente :</b></p> <p>« Bâtirente est un pionnier dans le domaine de l'investissement responsable au Québec. Notre approche novatrice permet d'allier le développement du patrimoine de nos membres aux valeurs sociales dont nous sommes issus et à la nécessité que nos capitaux collectifs contribuent aussi au progrès de la société. C'est ainsi que nous travaillons autour de quatre axes :</p> <p><b>Investir</b> : nous prenons en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos décisions d'investissement.</p> <p><b>Engager</b> : nous encourageons les entreprises dans lesquelles nous investissons à déployer des modèles d'affaires durables.</p> <p><b>Mesurer</b> : nous recherchons une transparence accrue et la divulgation par les entreprises d'informations pertinentes liées aux enjeux ESG.</p> <p><b>Collaborer</b> : nous sommes actifs dans les communautés financières locale et globale afin d'y développer l'investissement responsable et de favoriser le dialogue et le partage des meilleures pratiques ».</p> <p>Bâtirente confie la gestion de ses fonds à ses gestionnaires de portefeuilles, et ce n'est qu'après investissement qu'il entame le dialogue social avec les dirigeants des compagnies de ses portefeuilles.</p>	<p>Si le dialogue social peut avoir des impacts sur le comportement des PME en matière de DD, il faut pour cela que Bâtirente soit en position de force. Le poids du financement est déterminant, et la collaboration entre Bâtirente et d'autres fonds ISR en vue d'encourager les PME vers le DD est une voie à explorer.</p>

Jean Marie Floriant Ndzana, 2019. (Source : rapport DD Bâtirente, prospectus, entrevues semi-dirigées avec les responsables de Bâtirente).

La figure 4.4 ci-dessous présente une synthèse des résultats obtenus par Bâtirente à partir de ses différentes approches ISR.

Figure 4.4 : Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de Bâtirente

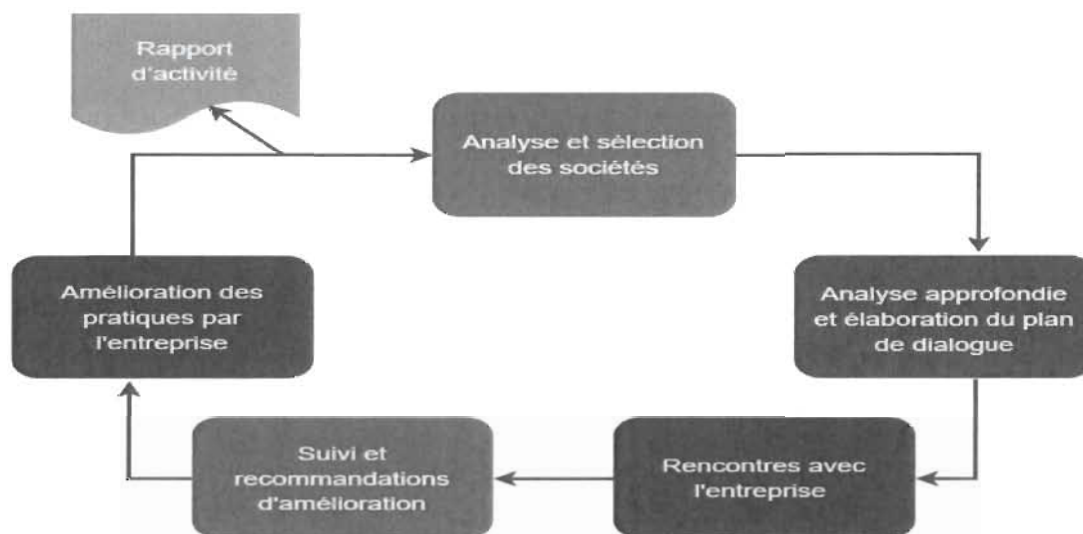


#### 4.1.5. Approche ISR d'AEQUO et synthèse des résultats

Dans le rapport de développement durable de 2017 de Bâtirente l'on peut lire : « En 2016, Bâtirente a continué d'affirmer son engagement en investissement responsable, notamment en créant Æquo, Services d'engagement actionnarial, pour favoriser des dialogues forts et constructifs avec les entreprises ». Quels sont donc les résultats obtenus par AEQUO? Selon le responsable d'AEQUO rencontré le dialogue actionnarial mené se porte essentiellement sur des rencontres avec les départements spécialisés, la haute direction, ainsi que les conseils d'administration des entreprises sélectionnées. Les résultats de ces dialogues sont systématiquement compilés dans des rapports d'activités propres à chaque entreprise et destinés aux partenaires d'Æquo. Ultimement il arrive qu'AEQUO recommande le dépôt ou l'appui de proposition d'actionnaires. La figure 4.5 ci-dessous présente le processus d'engagement actionnarial d'AEQUO :

**Figure 4.5**

Processus d'engagement actionnarial d'AEQUO.



Source : <http://www.aequo.ca/dialogue-actionnarial>

Le tableau 4.22 ci-dessous fait la synthèse des secteurs, des entreprises, et des différents thèmes abordés par AEQUO dans le cadre de ses activités d'engagement actionnarial. Certains secteurs d'activités retiennent plus l'attention de AEQUO que d'autres au regard des thèmes discutés. C'est le cas des secteurs de l'alimentation, du détail et des communications avec lesquels le thème concernant les conditions de travail est particulièrement discuté; Le secteur minier avec le thème concernant les collectivités; Les secteurs financiers, pétroliers et des services publics avec le thème portant sur l'environnement.

Tableau 4.22

Secteurs d'activités, types d'entreprise, et thèmes abordés par AEQUO.

Secteur	Entreprise	Climat	Collectivités	Conditions de travail	Fiscalité	Gouvernance
Alimentation	Alimentation 1 (CAN)	•		•		
	Alimentation 2 (CAN)			•		
	Alimentation 3 (CAN)			•		
	Alimentation 4 (CAN)			•		
	Alimentation 5 (CAN)	•		•		
Automobile	Automobile 1 (ALL)	•				
Communication & média	Média 1 (CAN)	•	•			•
	Détaillant 1 (CAN)			•		
Détail	Détaillant 2 (E-U)			•		•
	Détaillant 3 (E-U)			•		•
	Détaillant 4 (CAN)	•		•		•
	Détaillant 5 (CAN)		•			•
	Ingenierie & construction 1 (CAN)		•			•
Minier	Miniere 1 (CAN)		•	•		
	Miniere 2 (CAN)	•	•	•		
	Miniere 3 (CAN)		•		•	
	Miniere 4 (CAN)		•		•	
	Miniere 5 (CAN)			•		
	Miniere 6 (CAN)		•			•
Pétrolier & gazier	Pétrolier & gazier 1 (CAN)	•				
	Pétrolier & gazier 2 (CAN)	•	•			
	Pétrolier & gazier 3 (CAN)	•				
Services financiers	Banque 1 (CAN)	•			•	
	Banque 2 (CAN)	•			•	
	Banque 3 (CAN)	•			•	
	Banque 4 (CAN)	•	•		•	
Services publics & pipeline	Services publics 1 (E-U)	•				•
	Services publics 2 (E-U)	•				•
	Services publics 3 (E-U)	•				•
	Services publics 4 (E-U)	•				•
	Services publics 5 (CAN)	•	•			
	Services publics 6 (E-U)	•				•
	Services publics 7 (CAN)	•				
	Services publics 8 (E-U)	•				•
	Services publics 9 (E-U)	•				•
	Services publics 10 (CAN)	•	•			
36 entreprises		64%	33%	33%	17%	39%

Source : <http://www.aequo.ca/dialogue-actionnarial>

À la lecture du tableau 4.22 ci-dessus AEQUO semble avoir mis l'accent plus sur certains thèmes que sur d'autres : environnement (64%), gouvernance (39%), collectivité (33%), conditions de travail (33%), fiscalité 17%. La divergence des centres d'intérêts de Bâtirente et sa filiale AEQUO nécessite des éclaircissements. Selon AEQUO, « *L'engagement actionnarial produit des résultats tangibles. En plus de l'information spécifique et contextuelle rapportée par notre équipe, cet engagement contribue à faire évoluer les pratiques* ». Deux résultats tangibles obtenus par AEQUO dans le cadre de ses activités de dialogue et d'activisme actionnarial avec deux entreprises : Talisman et Trans Canada. Le tableau 4.23 de l'annexe W présente les résultats obtenus par AEQUO dans son processus d'engagement et d'activisme actionnarial.

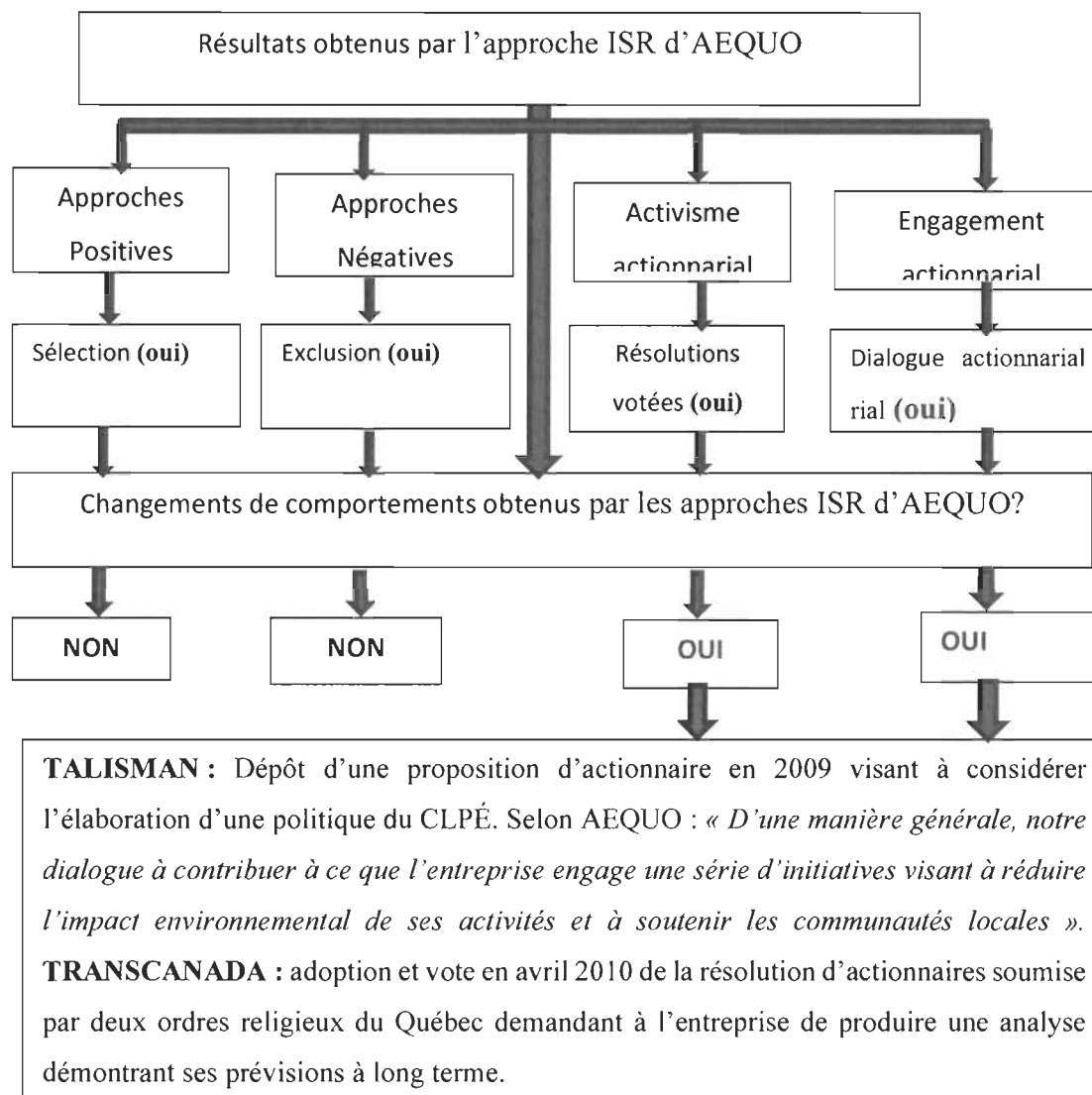
Sur les sites web du MÉDAC et de AEQUO, un lien conduit les visiteurs vers un article du « GLOBALMAIL » dans lequel il est écrit ce qui suit : « *Trans Canada Corp. management has endorsed a shareholders resolution requiring the company to provide an analysis of how its long-term business prospects would be affected by a transition to a low-carbon economy. The resolution submitted by two Quebec religious orders will be voted on at TransCanada's annual meeting in April, and is part of a broader effort by institutional shareholders to assess the climate-related risks faced by the public corporations in which they invest.* Traduction : *la direction de Trans-Canada a adopté la résolution d'actionnaires demandant à l'entreprise de produire une analyse démontrant comment ses prévisions à long terme pourraient être impactées par une transition vers l'économie du carbone. La résolution soumise par deux ordres religieux du Québec sera votée au cours de l'assemblée générale annuelle de Trans-Canada au mois d'Avril* ». Selon le service d'engagement actionnarial d'AEQUO la proposition demande à Trans-Canada de rendre compte sur son procédé de mesure des risques et des opportunités à long terme qui apparaissent comme le résultat d'un effort global pour minimiser les effets



néfastes du changement climatique. Le tableau 4.24 de l'annexe X résume l'entrevue téléphonique avec M. François Meloche, Directeur du développement chez AEQUO :

Figure 4.6

Synthèse des résultats obtenus par l'approche ISR de AEQUO



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### 4.1.6. Approche ESG et synthèse des résultats obtenus de la CDPQ

Même si la Caisse de Dépôt et de Placement du Québec (CDPQ) ne se réclame pas être un fonds ISR au même titre de Fondaction, Desjardins, NEI placements, son approche d'investissement et la place de la théorie de la dépendance aux ressources permet de classer ce grand investisseur institutionnel parmi les fonds ISR. Le tableau 4.25 ci-dessous résume l'approche DD de la CDPQ :

Tableau 4.25

#### Synthèse de l'approche DD de la CDPQ

Objectifs	Caractéristiques de l'approche :				Observations
	« Notre approche : À la Caisse, nous croyons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance ne doivent pas être vues comme des contraintes. Elles nous offrent des occasions de générer de la croissance durable, au bénéfice de tous ».				
	Sélection	Exclusion	Engagement actionnarial	Activisme actionnarial	
« Investir à long terme, c'est investir de manière durable »	Investissement dans des actifs sobres de Carbone (choix des entreprises engagées)	Réduction de l'intensité Carbone dans le portefeuille de la CDPQ	Définition de l'objectif et des cibles globales Cibles détaillées par portefeuille Analyse spécifique des investissements Intégration des facteurs ESG dans le processus d'analyse des investissements.	Appui des résolutions d'actionnaires; Mobilisation de grands investisseurs institutionnels	« L'engagement actionnarial revêt une importance capitale pour la Caisse. En effet, le suivi des pratiques en matière d'ESG dans nos entreprises en portefeuille nous permet de préserver la valeur de nos investissements » (CDPQ, 2018).
			Dialogue direct avec les entreprises du portefeuille		

Jean Marie Floriant Ndzana, 2020 (Source : <https://www.cdpq.com/fr/investissement-durable>). Rapport DD de la CDPQ, 2018

Le tableau 4.25 ci-dessus permet de constater que la CDPQ pratique les mêmes approches d'investissement que la plupart des fonds ISR au Canada. La CDPQ procède donc par les approches négative (exclusion de certains domaines d'activités), positive (la sélection de certaines entreprises qui exercent dans certains domaines), l'engagement et l'activisme actionnarial. La CDPQ accorde une importance très particulière à l'engagement actionnarial : « L'engagement actionnarial revêt une importance capitale pour la Caisse. En effet, le suivi des pratiques en matière d'ESG dans nos entreprises en portefeuille nous permet de préserver la valeur de nos investissements » (rapport DD de la CDPQ 2018). L'activisme actionnarial intervient également dans l'approche d'investissement de la CDPQ. Dans le tableau 4.26 de l'annexe Y les résultats obtenus par la CDPQ en matière de DD sont présentés. Force est donnée de constater que les résultats obtenus par la CDPQ le sont plus dans la lutte contre les changements climatiques qui sont constituent le cheval de bataille de la CDPQ. Il est évident à la lumière de la théorie de la dépendance aux ressources que la CDPQ obtient ses meilleurs résultats grâce à sa puissance financière et de celle de ses partenaires regroupés dans une organisation comme le RLI<sup>32</sup> qui regroupe les 12 plus grands investisseurs institutionnels du monde, avec leur superpuissance de 6 000 G\$US.

#### *4.1.7. Le MÉDAC une organisation non financière qui a fait de l'activisme actionnarial sa stratégie de combat*

Le MÉDAC est une association fondée en 1995 par Yves Michaud et ayant pour objectif de protéger les droits des petits actionnaires québécois au sein des compagnies canadiennes. Dans le cadre de ce mandat le MÉDAC et son fondateur participent depuis 1997 aux assemblées des actionnaires des banques et autres entreprises canadiennes.

---

<sup>32</sup> RLI : Réseau de leadership d'investisseurs compte 12 grands investisseurs institutionnels avec une puissance financière de 6 000 G\$US.

Lors de ces assemblées, le MÉDAC présente et défend des propositions qui visent par exemple à modifier les règles de gouvernance des conseils d'administration des entreprises, à augmenter l'information disponible aux actionnaires ou encore à limiter les excès dans la rémunération des dirigeants.

#### *4.1.7.1. Le jugement Rayle<sup>33</sup>*

Le droit des actionnaires à présenter des propositions lors des assemblées annuelles et à faire inscrire dans les circulaires de procuration est reconnu par la décision du 9 janvier 1997 de la Juge Pierrette Rayle dans l'affaire Yves Michaud contre la Banque Nationale du Canada. Cette décision de la Cour Supérieure, confirmée ensuite par la Cour d'appel, a eu un impact décisif sur l'exercice des droits des actionnaires. Qualifiée d'acte fondateur de la démocratie actionnariale, cette décision reconnaît au plus petit actionnaire, le droit de participer réellement au vote lors des assemblées des actionnaires. Au-delà des résolutions adressées aux sept grandes banques canadiennes par le MÉDAC, le tableau 4.27 de l'annexe Z présente les résolutions adressées par le MÉDAC aux grandes entreprises du Québec. Le tableau 4.28 de l'annexe Z1 présente le résumé de l'entrevue semi-dirigée tenue avec l'un des plus hauts responsables du MÉDAC (confirmation des résultats obtenus par le MÉDAC selon les informations affichées sur son site web). Le tableau 4.29 de l'annexe Z2 présente la synthèse des résultats obtenus par le MÉDAC. Le tableau 4.30 de l'annexe Z3 présente quant à lui les résultats d'un court sondage administré sur quelques grandes entreprises du Québec.

---

<sup>33</sup> Le jugement Rayle est disponible sur le site du MÉDAC : (<http://www.medac.qc.ca/>)  
À l'onglet : « Qui sommes-nous » → Historique → Acte fondateur de la démocratie actionnariale.

#### 4.1.7.2. Propositions et résultats obtenus par le MÉDAC

Le MÉDAC formule des propositions qu'il adresse aux entreprises qu'il cible, et va se présenter dans les assemblées générales des entreprises pour faire passer ses propositions. Bien que n'étant pas un fonds ISR, l'intérêt de la sélection du MÉDAC dans la présente recherche se situe dans sa démarche en matière d'activisme actionnarial et de ses résultats concluants obtenus. Dans une même proposition, il peut y avoir plusieurs énoncés c'est le cas par exemple de la proposition du MÉDAC portant sur la « Limitation de la rémunération des dirigeants (1997-1998).

#### 4.1.7.3. Limitation de la rémunération des dirigeants (1997, 1998)

« **Énoncé 1 et 2 (1998)** : Il est proposé que la rémunération globale du dirigeant le plus haut salarié de la banque, incluant le salaire annuel, primes, gratifications, versements en vertu de programmes de bonification à long terme et toutes autres formes de rémunération, n'excède pas vingt (20) fois la rémunération moyenne des employés de la banque, incluant les bénéfices marginaux ».

1. « **Argumentaire 1 (1997)** : Cette recommandation est tirée de la revue Time du 12 février 1996, citant M. J. P. Morgan, président de l'institution financière du même nom. En outre, M. Stephen A. Jarislowsky, membre de plusieurs conseils d'administration d'entreprises canadiennes déclare dans la revue AFFAIRES PLUS de juin 1996 que : *bien qu'il soit important de bien payer les personnes compétentes, les salaires de base sont fréquemment trop élevés, les primes excessives, les options d'achats burlesques, les prêts consentis pour l'achat d'actions stupides et il n'est pas correct que ces prêts soient sans intérêts. À mon avis, ajoute-t-il, ces rémunérations insensées sont grotesques et sont plus révélatrices d'une certaine cupidité que d'une habilité en gestion* ».

- 2. « Argumentaire 2 (1998) :** Dans ses directives émises en mars 1997 concernant la rémunération des dirigeants d'entreprises, la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui se situe au premier rang des investisseurs institutionnels du Canada avec un actif de plus de 60 \$ milliards, recommande : *que le conseil fasse preuve de modération et de retenue, tout en maintenant la position concurrentielle de l'entreprise.*

Une étude de Towers Perrin effectuée à l'échelle mondiale en 1995 donne les résultats suivants sur le multiple suggéré plus haut : Suède et Japon : 9 ; Suisse : 10 ; Allemagne : 11 ; Pays-Bas : 12 ; Belgique, Canada : 13 ; France : 16 ; Italie : 17 ; Australie : 18 ; États-Unis : 24

#### 4.1.7.4. Résultats obtenus par le MÉDAC sur sa proposition 1

À la suite du dépôt de sa proposition relative à la limitation de la rémunération des dirigeants, la proposition est passée au vote des actionnaires (absence de compromis préalable), l'on peut voir dans le tableau 4.31 ci-dessous, comment chaque banque a voté :

Tableau 4.31  
Propositions soumises par le MÉDAC de 1997 à 2012.

Enterprises	Résultats (%)	Observations
BNC	95	Proposition adoptée pratiquement à l'unanimité
BL	20	Proposition refusée
RBC	53	Proposition acceptée
CIBC	5	Proposition refusée
BMO	57	Proposition acceptée
SCOTIA	80	Proposition adoptée pratiquement à l'unanimité
TD	85	Proposition adoptée pratiquement à l'unanimité

Source : rapport du MÉDAC « LES PROPOSITIONS AUX ASSEMBLÉES DES ACTIONNAIRES DE 1997 À 2012 : Énoncés, argumentaires et résultats des votes ».

Sur les sept grandes banques canadiennes, cinq ont voté pour la proposition et deux ont voté contre, ce qui donne un résultat de 71,42%. Un extrait d'une dizaine de propositions avec les résultats obtenus, permet d'apprécier l'approche du MÉDAC entièrement basée sur l'activisme actionnarial. Le tableau 4.32 de l'annexe Z4, présente les résultats obtenus sur un échantillon de dix propositions formulées par le MÉDAC, (« Ret » : proposition retirée) : Sur les 69 propositions formulées par le MÉDAC au cours de la période allant de 1997 à 2007, 10 propositions traitant des critères ESG différents sont recensées dans le tableau ci-dessus, ces propositions concernent les grandes banques et grandes entreprises canadiennes. Le tableau 4.33 ci-dessous fait la synthèse des résultats obtenus (12 compagnies ciblées, diverses échelles choisies) :

Tableau 4.33

Synthèse des résultats obtenus par le MÉDAC par son processus d'activisme actionnarial

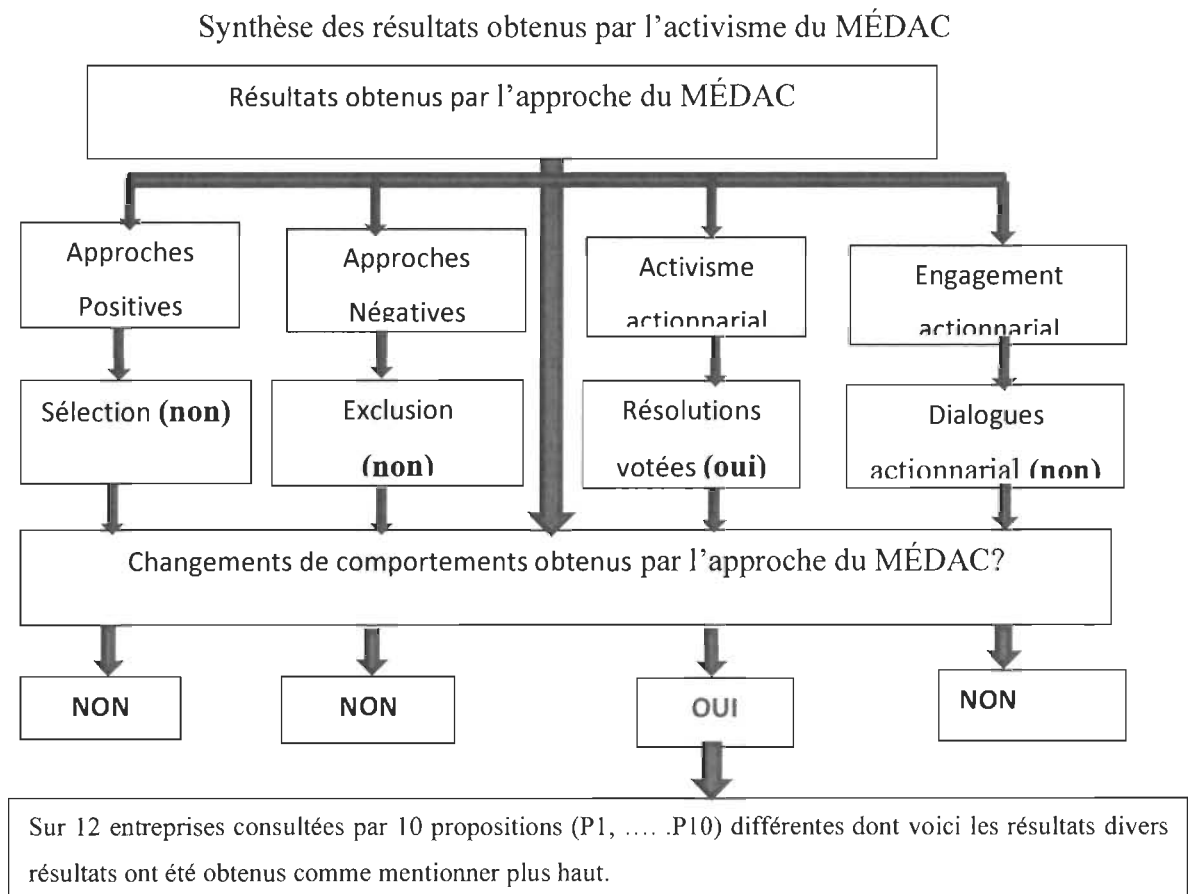
Propositions (Pi)	Nombre d'entreprises ayant atteint ou dépassé l'échelle	Nombre d'entreprises n'ayant pas atteint ou dépassé l'échelle	Pas de réponse	Échelles de mesure	Retrait de la proposition	Observations (évaluation sur 12)
P1	5/12	2/12	5/12	<b>10</b>	0	<b>5</b> bons résultats
P2	6/12	1/12	5/12	<b>6</b>	0	<b>6</b> bons résultats
P3	2/12	0	10	<b>35</b>	0	<b>2</b> bons résultats
P4	4/12	2/12	6/12	<b>12</b>	0	<b>4</b> bons résultats
P5	3/12	6/12	3/12	<b>6</b>	0	<b>3</b> bons résultats
P6	4/12	2/12	6/12	<b>10</b>	0	<b>4</b> bons résultats
P7	5/12	3/12	4/12	<b>6</b>	0	<b>5</b> bons résultats
P8	6/12	5/12	1/12	<b>12</b>	0	<b>6</b> bons
P9	1/12	7/12	2/12	<b>60</b>	2/12	<b>3</b> bons résultats
P10	4/12	3/12	3/12	<b>6</b>	2/12	<b>6</b> bons résultats

Jean Marie Floriant Ndzana (2019)

La douzaine d'entreprises ciblées par MÉDAC a réagi de manière satisfaisante aux 10 propositions formulées choisies. Pour la première proposition formulée par MÉDAC (P1), 5 résultats satisfaisants ont été enregistrés.

La deuxième proposition (P2) a enregistré 6 résultats satisfaisants. La troisième proposition (P3) a enregistré 2 bons résultats. La quatrième proposition (P4) quant à elle a enregistré 4 bons résultats. La cinquième proposition (P5) a enregistré 3 bons résultats. La sixième proposition (P6) a enregistré 4 bons résultats. La septième proposition (P7) a enregistré 5 bons résultats. La huitième proposition (P8) a enregistré 6 bons résultats. La neuvième proposition (P9) a enregistré 3 bons résultats. Enfin la dixième proposition (P10) a enregistré 6 bons résultats.

Figure 4.7





#### *4.1.8. Résultats obtenus dans les travaux de Serret et Berthelot (2013) : Une étude témoin*

Face à la rareté des données obtenues par les fonds ISR pratiquant l'activisme ou l'engagement actionnarial, l'exploitation des résultats obtenus par Serret et Berthelot (2013) permet de tirer définitivement des conclusions sur la pertinence des deux approches que sont l'activisme et l'engagement actionnarial dans l'optique d'un changement de comportement des entreprises en matière de DD. À partir de la base de données tenue par SHARE (organisme canadien ayant pour but de fournir aux investisseurs institutionnels des services dans le cadre de la promotion et de l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs processus d'investissements), Serret et Berthelot (2013) analysent 238 résolutions à caractère sociétal concernant 71 entreprises et provenant de 36 actionnaires (53% des dépositaires des résolutions) différents allant du simple individu à l'investisseur institutionnel.

Des 36 actionnaires concernés aucun d'eux ne détenait plus de 10% du capital ce qui permet ici de souligner l'importance des actionnaires minoritaires. Le travail de Serret et Berthelot (2013) est intéressant à plus d'un titre dans le cadre de la compréhension des approches d'engagement et d'activisme actionnarial: d'une part parce que Serret et Berthelot (2013) en s'inspirant de Albouy et Schatt (2009) s'intéressent spécifiquement au cas des actionnaires individuels ou de groupes d'actionnaires préoccupés par des questions sociétales. D'autre part, parce que l'engagement et l'activisme actionnarial semblent être les approches qui sont susceptibles d'impulser un changement de comportement des entreprises concernées en matière de DD dans le contexte du marché canadien. Quelles sont les entreprises ciblées par les propositions d'actionnaires? Quels sont les actionnaires à l'origine de ces propositions.

Quels sont les préoccupations des actionnaires à la base de ces propositions? Comment ces propositions ont-elles été accueillies lors des assemblées générales des entreprises visées? Est-il possible de distinguer dans cette étude des résultats obtenus par les pratiques d'engagement et d'activisme actionnarial? Peut-on tirer des conclusions par rapport à la problématique de la présente recherche? Telles sont les différentes questions auxquelles l'analyse des pratiques d'engagement et d'activisme tentera ici de trouver des réponses. Dans le tableau 4.34 ci-dessous, Serret et Berthelot (2013) présentent la répartition des entreprises visées par les propositions des actionnaires :

Tableau 4.34

Répartition des entreprises et des propositions par secteur d'activités

Secteur d'activité	Propositions (N=238)	Entreprises (N=71)
Mines et métaux	14,85%	19,71%
Manufacture	20,16%	25,53%
Transport, communications, électricité	10,08%	14,08%
Finance, assurance et immobilier	42,43%	19,71%
Services	0,8%	2,8%
Ventes au détail	12,18%	18,3%

Source : Serret et Berthelot (2013).

42,43% des propositions déposées concernaient les secteurs de la finance (1), de l'assurance et de l'immobilier (2), suivis par le secteur de la manufacture (3), des mines et des métaux (4), de la vente de détail (5), du transport de la communication et de l'électricité (6), et enfin de des services (7). L'absence du secteur de l'énergie (gaz, pétrole, sables bitumineux) dans l'échantillon de Serret et Berthelot (2013) est à déplorer mais dans la liste des entreprises ciblées les travaux de Serret et Berthelot (2013) viennent combler le vide.

#### *4.1.8.1. Traitements des données par Serret et Berthelot (2013)*

Selon Serret et Berthelot (2013) chaque proposition a reçu une décision ou un statut dans la base de données du SHARE : Une résolution peut être retirée par ses initiateurs, elle peut être écartée du vote, ou enfin elle peut être soumise à l'approbation de l'ensemble des actionnaires. Les trois statuts énumérés ci-dessus constituent selon Graves, Rehbein et Waddock (2012) les réponses possibles de l'entreprise face à l'activisme actionnarial. Au niveau du Canada Serret et Berthelot (2013) montrent à travers un graphique l'évolution du nombre de résolutions entre 2000 et 2011 : l'on peut constater sur ce graphique qu'entre 2000 et 2002 la situation était stable, mais de 2002 à 2005 le nombre de résolutions s'est accru avant de baisser entre 2005 et 2006. La période de 2006 à 2008 qui précède la grave crise financière de 2008 fut celle qui a connu la plus forte croissance des résolutions au Canada.

De 2008 à 2009 l'on a pu observer une forte chute des résolutions qui ont encore repris leur croissance entre 2010 et 2011. Mais si au Canada l'on a recensé en moyenne sur une période de 12 ans environ 19 cas par année ceci n'est rien comparé à la situation des États-Unis où selon M'Zali, Turcotte et Merrigan (2009) l'on recensait en moyenne 300 résolutions par année. Les résolutions des actionnaires ainsi que les réponses possibles à ces dernières, démontrent une fois de plus que l'engagement actionnarial est bel et bien différent de l'activisme actionnarial : les deux pratiques se situent à des stades différents. Face à l'activisme actionnarial trois réponses sont possibles alors que l'engagement actionnarial offre deux réponses possibles, l'aboutissement du dialogue ou l'échec du dialogue. En cas de succès du dialogue, les actionnaires et les dirigeants de la firme s'entendent pour mettre en place les termes de leur accord et dans le cas de l'aboutissement négatif du dialogue, la voie est ouverte à l'activisme actionnarial et ses mécanismes (recours au droit de vote, affrontement judiciaire, recours à la dénonciation publique via les masses médias).

#### 4.1.8.2. Entreprises ciblées par des propositions entre 2000 et 2011

Dans le tableau 4.35 ci-dessous, Serret et Berthelot (2013) recensent les différentes entreprises ciblées par des résolutions des actionnaires relatives aux questions sociétales ainsi que le nombre de fois, entre 2000 et 2011 :

Tableau 4.35  
Entreprises ciblées sur des questions sociétales entre 2000 et 2011.

Entreprises	Nre de fois ciblés
Canadian National railwail Co	06
Barrick Gold Corp	07
Enbridge Inc	07
Petro-Canada	07
Bombardier	08
Encana Corporation	08
Canadian Imperial Bank of Commerce	09
Bank of Nova Scotia	12
Power Corporation of Canada	12
Bank of Montreal	16
Royal Bank of Canada	16
Toronto Dominion Bank	17

Source : Serret et Berthelot (2013)

Entre 2000 et 2011 certaines entreprises et particulièrement les banques ont été ciblées plusieurs fois sur des questions sociétales. C'est le cas de la Banque Royale du Canada (16 fois), de la Banque de Montréal (16 fois), de la Banque de la Nouvelle Écosse (12 fois).

#### *4.1.8.3. Provenance des propositions d'actionnaires entre 2000 et 2011*

Serret et Berthelot (2013) montrent que ce sont surtout les investisseurs institutionnels qui sont à l'origine des propositions de type sociétal avec un taux de 54,62%, suivi des associations de protection des actionnaires minoritaires comme le MEDAC par exemple avec 28,15%. Les actionnaires individuels arrivent en troisième position avec 11,34%, les églises avec 4,20%, et enfin les organisations non gouvernementales (ONG) avec 1,68%. Selon Serret et Berthelot (2013) la prépondérance des investisseurs institutionnels (fonds d'investissements traditionnels ou à dénomination éthique, et quelques fonds de pension) s'explique par le fait qu'ils sont de plus en plus nombreux à être signataires des principes de l'investissement responsable (PRI), bien que non obligatoires jusqu'à ce jour.

D'après les 6 principes de l'UNPRI et particulièrement le 3<sup>ème</sup> principe, les signataires s'engagent à être des actionnaires actifs sur des questions sociétales. Autant Serret et Berthelot (2013) montrent que les investisseurs institutionnels sont majoritairement à l'origine des propositions de type sociétal, Dunn (2013) affirme quant à lui que les entreprises sont plus réceptives des résolutions d'actionnaires provenant des investisseurs institutionnels, et notamment, les fonds mutuels.

En effet, selon Dunn (2013), les entreprises sont plus disposées à négocier le retrait des propositions quand celles-ci proviennent des investisseurs institutionnels. Pour appuyer ses conclusions, Dunn (2013) cite les travaux de Gordon et Pound (1993)

qui pensent que les résolutions provenant des investisseurs institutionnels rencontrent une forte adhésion des autres actionnaires. Et dans le même ordre d'idées, l'auteur cite également les travaux de Rojas, M'Zali, Turcotte et Merrigan (2009) dans lesquels ces auteurs concluent que les résolutions émises par les fonds de pension et les fonds mutuels sont plus probables d'être retirées avant même de passer au vote.

Dans le tableau 4.36 ci-dessous tiré des travaux de Serret et Berthelot (2013), sont recensés le type de résolution (critères environnementaux, critères sociaux, et critères sociétaux), leur nombre, et les résultats obtenus:

Tableau 4.36

Propositions à caractère environnemental et résultats obtenus.

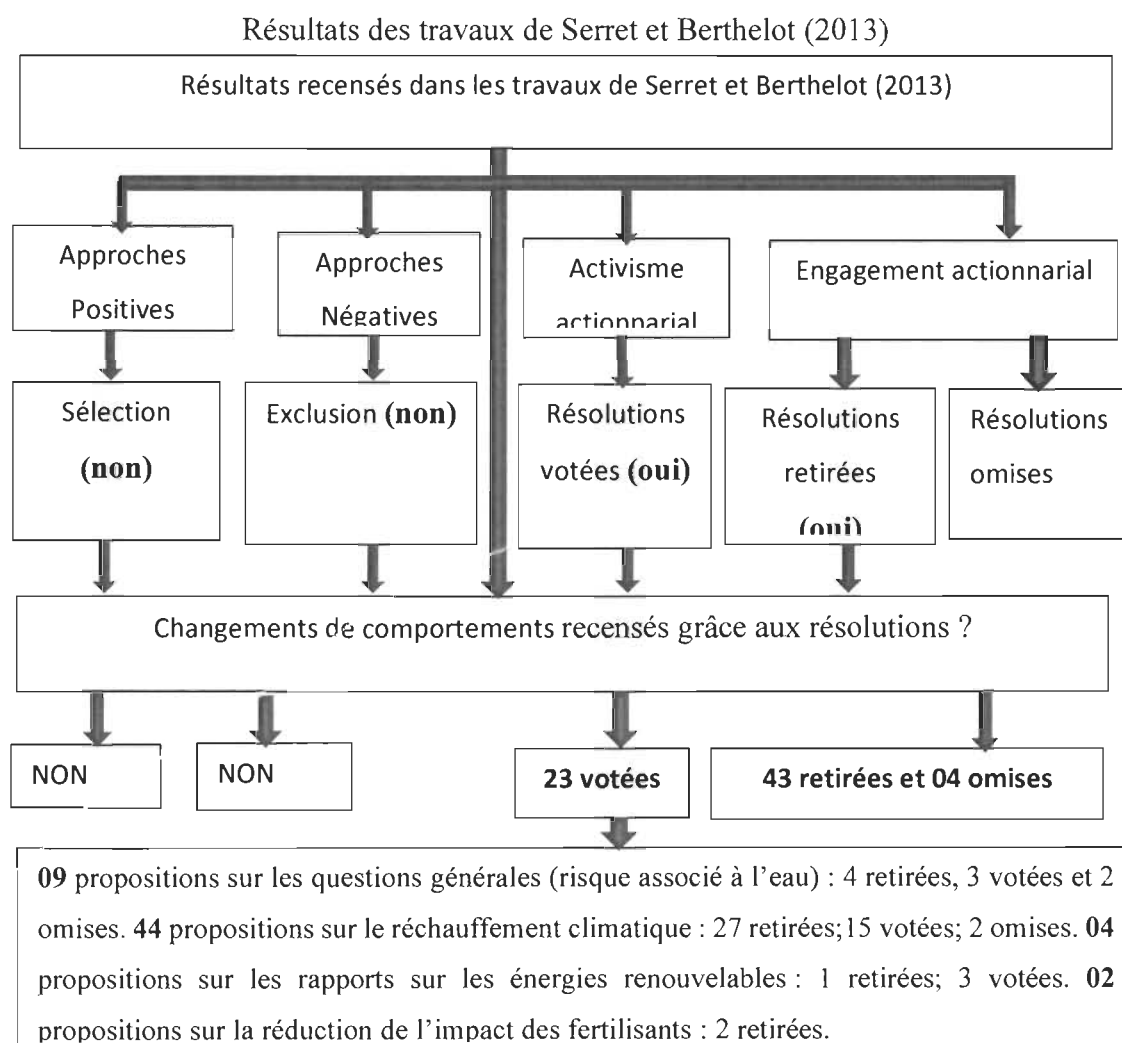
Type de résolution	Nbre	Résultats obtenus
<b>Rapports environnementaux :</b> Questions générales; Questions spécifiques (risque associé à l'eau)	9	4 retirées; 3 votées (moy: 50%); 2 omises
<b>Réchauffement climatique :</b> Compte rendu; Signataire du CDP; Évaluation des émissions et mise en place d'objectifs à atteindre	44	27 retirées; 2 omises; 15 votées (moy: 12,32%)
<b>Rapport sur les énergies renouvelables</b>	4	1 retirées; 3 votées (moy: 8,33%)
<b>Réduction de l'impact des fertilisants</b>	2	2 retirées
<b>Réduction de la consommation de papier</b>	1	1 Retirée
<b>Rapport plus spécifique :</b> Risques associés aux pipelines; Risques liés au projet Northern Gateway; Risque d'exploration des ressources hydrocarbures	9	7 retirées; 2 votées (moy : 22%)

Tirés de Serret et Berthelot (2013).

Le tableau ci-dessus et les conclusions tirées par Serret et Berthelot (2013) montrent la pertinence de la théorie de la dépendance aux ressources. En effet, les investisseurs institutionnels ont une grande influence sur le comportement des entreprises : plusieurs propositions d'actionnaires sont retirées bien avant la tenue des assemblées générales quand celles-ci proviennent des investisseurs institutionnels.

Le tableau 4.37 de l'annexe Z5 présente le rapprochement entre les résultats obtenus par Serret et Berthelot (2013) et ceux de l'échantillon de la présente recherche. Le tableau 4.38 de l'annexe Z6 présente la synthèse des discussions tenues avec les experts du domaine de l'ISR. Le tableau 4.39 de l'annexe Z7 recense les thèmes discutés, les codifie. Dans le tableau 4.40 de l'annexe Z8, la synthèse de l'analyse du contenu y est présentée.

Figure 4.8



Jean Marie Floriant Ndzana, 2019

#### *4.1.8.4. Résultats du sondage de quelques entreprises*

Le tableau 4.30 de l'annexe Z3 résume les résultats d'un sondage administré auprès de quelques grandes et petites entreprises canadiennes du TOP 500 (les 500 meilleures entreprises du Canada, classement du journal affaires de 2018). Il ressort de ce court sondage malheureusement administré sur un très faible échantillon (refus de participation systématique des entreprises ciblées) que chaque entreprise sondée se dit très engagée au développement durable.

Quant aux relations d'affaires entre les entreprises sondées et les fonds ISR retenus dans l'échantillon de recherche il ressort que la plupart font affaire avec au moins un fonds ISR ou un autre organisme spécialisé dans la promotion du développement durable. Il est à noter que les entreprises sondées sont à 50% familières avec au moins une approche ISR, 25% ne sont au courant d'aucune approche.

À la question de savoir quel est l'élément motivateur ou catalyseur de leur engagement au développement durable, chacune des entreprises sondées se dit s'être engagée au DD par ses propres convictions et non par l'impulsion d'un quelconque fonds ISR. Mais cette réponse des entreprises sondées est paradoxale avec la question posée sur leur connaissance d'une approche d'investissement socialement responsable. En effet, certaines entreprises (25% de l'échantillon), sont familières avec l'engagement actionnarial qui a démontré qu'il peut impulser des changements de comportement en matière de développement durable. Dans le prochain chapitre une discussion des résultats obtenus est présentée.



## CINQUIÈME CHAPITRE

### DISCUSSIONS DES RÉSULTATS OBTENUS

Dans ce dernier chapitre, considérant les résultats obtenus au chapitre précédent, une discussion sur chaque résultat obtenu est menée. Tous les fonds ISR retenus dans l'échantillon ne possèdent pas des résultats complets permettant une analyse transversale. Sont donc retenus les résultats obtenus par les fonds et organismes suivants : Fonds Desjardins environnement, NEI Placements Inc., *Fondaction*, *Bâtirente*, *AEQUO*, *CDPQ*, *MÉDAC*. Les résultats issus du sondage de quelques entreprises sont également discutés. Un rapprochement entre les résultats obtenus par chaque approche ISR et le comportement des entreprises, permet de tirer un certain nombre de conclusions, de formuler des propositions, et de concevoir un nouveau modèle d'investissement socialement responsable.

#### **5.1. Discussions des approches d'investissement socialement responsable et de leur capacité à impulser un changement de comportement des entreprises en matière de DD**

Les fonds ISR retenus dans l'échantillon de recherche du chapitre 3 (Tableau 3.2) font recours au moins à l'une ou l'autre des approches suivantes : la sélection, l'exclusion, la méthode « best-in-class », l'engagement et l'activisme actionnarial. La question centrale ici pour chacune desdites approches ISR est de savoir quelles sont celles qui impulsent un changement de comportement des entreprises en matière de développement durable? Le tableau 5.1 de l'annexe Z9 présente la liste des experts et spécialistes de l'industrie de l'ISR rencontrés ainsi que les thèmes évoqués.

### *5.1.1. Discussions de l'approche positive : la sélection*

L'approche positive est basée sur la sélection des entreprises dans des secteurs d'activités. Elle vise donc à retenir dans le portefeuille d'investissement d'un fonds ISR les entreprises appartenant à des secteurs d'activités précis selon des critères comme le respect des valeurs éthiques et morales, la protection de l'environnement, la lutte contre les changements climatiques. Mais il ne suffit pas d'écarter des secteurs d'activités et les entreprises qui y exercent, pour voir les entreprises retenues adopter systématiquement le DD et donc intégrer dans leurs pratiques d'affaires les critères ESG. Quand bien même les entreprises retenues deviendraient des championnes du DD grâce à la sélection une question s'impose : Que deviennent donc les entreprises des secteurs non sélectionnés? Doivent-elles continuer à polluer et à évoluer en marge des exigences du développement durable? En d'autres termes, en sélectionnant certaines entreprises et pas d'autres, cette discrimination n'encourage pas les entreprises médiocres en matière de DD à faire des efforts, cette approche se contente de choisir des entreprises qui font déjà des efforts en matière de DD. Ce premier constat conduit donc à la formulation de la seconde proposition suivante :

*Proposition 2 : la sélection comme approche ISR (approche dite positive) n'impulse pas les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD. La moralisation des dirigeants, la bonne gouvernance des entreprises, et la protection de l'environnement ne concernent pas seulement quelques secteurs d'activités et quelques entreprises, mais toutes les entreprises sont concernées par le développement durable. Si l'ISR veut véritablement impacter le changement de comportement des entreprises, la sélection doit plutôt concerner les secteurs d'activités non respectueux du développement durable.*

Figure 5.1  
Neutralisation entre sélection des bons secteurs et abandon des mauvais secteurs d'activités



Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

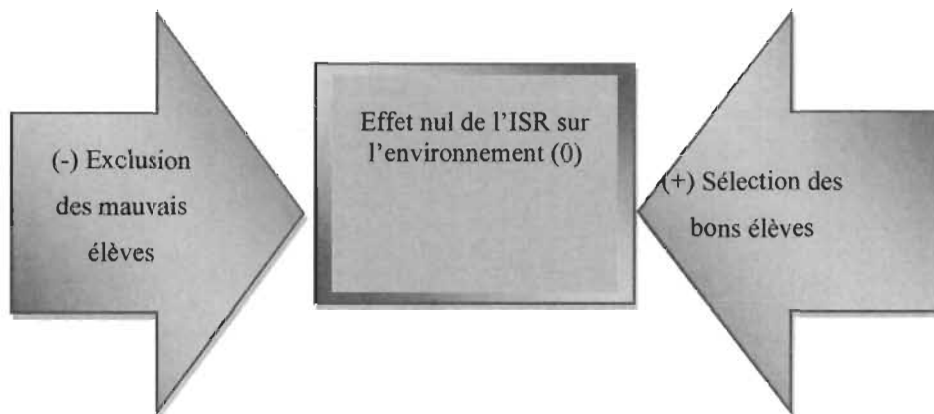
### 5.1.2. Discussions de l'approche négative : l'exclusion

L'approche négative est basée sur l'exclusion qui se résume à rejeter d'office certains secteurs d'activités dits immoraux ou non éthiques. Or en excluant d'office certains secteurs d'activités du champ de l'investissement socialement responsable, force est donnée de constater que c'est ici l'abandon de nombreux secteurs d'activités à leurs mauvaises pratiques. Les approches des fonds ISR visent à impulser les entreprises vers l'adoption du DD, or en excluant de nombreux secteurs d'activités du champ de leur investissement, les quelques secteurs d'activités retenus se retrouvent entièrement neutralisés par les secteurs abandonnés.

*Proposition 3 : L'ISR doit aller au-delà de l'approche négative et s'ouvrir à tous les secteurs d'activités pour que l'impact du changement ne se limite pas seulement à quelques entreprises. En effet, en excluant plusieurs secteurs d'activités de son champ d'investissement, si l'ISR impacte positivement l'environnement avec les meilleures entreprises du secteur d'activités, cet impact positif s'annule inversement avec l'impact des secteurs abandonnés sur l'environnement.*

Figure 5.2

Neutralisation entre exclusion des mauvais secteurs et sélection des bons secteurs d'activités



Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

### 5.1.3. Discussion de l'approche « best-in-class ou meilleur de la classe »

À la question de savoir si l'approche « best-in-class » peut impulser un changement de comportement auprès des entreprises en matière de DD, la réponse au regard des différents résultats présentés au chapitre 4 est non. L'approche « best-in-class » vise la sélection des meilleures entreprises qui intègrent les bonnes pratiques en matière de DD, RSE, et ESG. Il est cependant évident que les entreprises qui intègrent les critères ESG dans leurs modèles d'affaires sont déjà engagées en matière de RSE, de DD, et d'intégration des critères ESG. Ce sont donc de « bons élèves », ces entreprises que Asselineau et Piré-Lechalard (2009) appellent les entreprises « génétiquement programmées ». Puisqu'elles ont déjà compris la pertinence du DD, les sélectionner ne change rien dans leur engagement au DD. Tout comme dans les approches négative et positive, une sélection des meilleures entreprises (meilleurs élèves) sur le plan de la RSE, du DD et de la bonne gouvernance n'est pas suffisante pour entraîner un changement de comportement global des entreprises. Ceci conduit donc à la formulation d'une troisième proposition:

*Proposition 4 : L'ISR ne doit pas s'arrêter à l'approche « best-in-class » qui se contente de retenir uniquement les entreprises considérées comme de « bons élèves ». L'approche « best-in-class » exclut de nombreuses entreprises considérées comme de « mauvais élèves » et les abandonne dans leurs mauvaises pratiques. Plutôt que de promouvoir une approche exclusive, l'approche « best-in-class » doit plutôt promouvoir une approche inclusive de toutes les entreprises.*

Si les approches ISR visent un même objectif à savoir : l'impulsion des entreprises vers un changement de comportement (intégration des critères ESG dans les pratiques d'affaires ou encore adoption du DD), il ressort de la discussion des approches positive, négative, et best-in-class que le changement de comportement des entreprises en matière de DD, de RSE ou de bonne gouvernance ne peut pas être obtenu par ces approches prises individuellement. Si les approches négatives, positives, et « best-in-class » ne sont pas en elles-mêmes capables d'impulser les entreprises à changer de comportement en matière de DD, qu'en est-il des autres approches des fonds ISR?

## **5.2. Discussion des résultats obtenus par les fonds ISR de l'échantillon**

Dans cette section, les résultats obtenus par deux approches (l'engagement et l'activisme actionnarial) pratiquées par les fonds ISR sont présentées : Pour savoir comment ces deux approches impulsent le changement de comportement des entreprises en matière de développement durable, les résultats obtenus par chaque fonds sont discutés à la lumière des théories mobilisées, ainsi qu'à la lumière des résultats obtenus par Serret et Berthelot (2013).

### *5.2.1. Discussions des résultats obtenus par les fonds ISR Desjardins*

Après avoir analysé l'approche ISR des fonds Desjardins, force est donnée de constater que ces derniers procèdent par la sélection, l'exclusion, l'engagement et l'activisme actionnarial soit directement, soit passant par des intermédiaires.

Pour ce qui est de l'activisme actionnarial, les fonds ISR de Desjardins évitent de recourir à cette approche ISR qui est selon un gestionnaire de Desjardins rencontré, comme une approche agressive (voir tableau 4.9, annexe M : « *l'activisme n'est pas vraiment dans le profil de Desjardins. L'accent est plutôt mis sur le dialogue actionnarial compte tenu de la jeunesse du processus mis en place par Desjardins. Le moment n'est pas au recours des formes agressives* »).

Les fonds ISR Desjardins utilisent un bras caché pour mener l'activisme actionnarial. En effet, en finançant par exemple le MÉDAC qui est un champion dans le domaine de l'activisme actionnarial au Québec, ce dernier cible un certain nombre d'entreprises choisies au préalable par les fonds ISR Desjardins, et notamment certaines banques canadiennes (concurrents de Desjardins), et va les pousser vers le changement de comportement. Le MÉDAC rend un double service à Desjardins : cibler ses concurrents sur leurs mauvaises pratiques, et impulser ces dernières vers l'adoption du développement durable et de l'intégration des critères ESG. Le même rôle joué par le MÉDAC pour les fonds ISR Desjardins est joué également par Placements NEI inc., propriété de Desjardins à 50%. Le comportement des fonds ISR Desjardins vient cautionner la théorie de la légitimité : En se cachant derrière ses partenaires pour mener à bien son activisme actionnarial auprès de certaines entreprises, Desjardins évite ainsi de mal paraître auprès des entreprises. La multitude des approches ISR pratiquées par les fonds ISR Desjardins au sein de l'industrie de l'ISR, renvoie à la théorie de la logique institutionnelle avec l'hétérogénéité des comportements.

### 5.2.2. Discussion des approches négative et positive de Desjardins

Les fonds ISR Desjardins appliquent l'approche négative basée sur l'exclusion des secteurs d'activités tels, l'armement, l'énergie nucléaire, le tabac. Les mêmes fonds ISR procèdent par la sélection des secteurs comme :

Énergie (sables bitumineux, gaz de schiste, mines); Matériaux; Finance. En parcourant les résultats obtenus par les fonds ISR Desjardins, aucun résultat positif, neutre, ou négatif ne découle directement du fait de la sélection ou de l'exclusion, ce qui vient confirmer les propositions 1 et 2 à savoir que : seules, les approches ISR basées sur la sélection et l'exclusion ne permettent pas d'opérer un changement de comportement des entreprises en matière de DD. Cette première conclusion partielle vient appuyer la position des auteurs comme, Bello (2005), Benson, Brailsford, et Humprey (2006), qui pensent qu'il n'y a aucune différence entre les fonds ISR et les fonds communs de placements traditionnels.

En effet, si l'on considère que les approches ISR basées sur la sélection et l'exclusion constituent la différence entre les fonds ISR et les fonds traditionnels, dès lors qu'il est démontré que ces approches n'impulsent pas les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD, alors l'on peut conclure ces deux approches ne permettent pas à l'ISR de se distinguer de la finance traditionnelle. Il faut donc poursuivre l'analyse des autres approches des fonds ISR de Desjardins.

### *5.2.3. Discussions de l'engagement actionnarial des fonds ISR Desjardins*

Si l'exclusion et la sélection comme approches ISR n'ont pas démontré leurs capacités à pousser les entreprises à adopter le développement durable, comment ses autres approche ISR ont-elles permis d'atteindre 7 cibles, d'obtenir 44 résultats positifs, et d'obtenir 43 résultats neutres? Trois principaux enjeux font l'objet de discussions dans l'approche du dialogue actionnarial prôné par les fonds ISR de Desjardins : l'environnement, le social, et la gouvernance. En ouvrant le dialogue avec des entreprises ciblées par ses gestionnaires de portefeuilles les résultats concrets suivants ont été obtenus :

1. 7 cibles (entreprises) ont été atteintes,
2. 44 entreprises se sont montrées réceptives aux demandes formulées par Desjardins,
3. 30 entreprises ont manifesté une réceptivité limitée ou neutre,
4. 01 entreprise s'est montrée réticente et a refusé les demandes de Desjardins.

L'on peut donc ici conclure que la sélection des entreprises suivie par la mise en place d'un dialogue actionnarial, a permis aux fonds ISR Desjardins d'atteindre 7 cibles, c'est-à-dire que l'ensemble des demandes formulées par les fonds ISR Desjardins aux entreprises ciblées, a été respecté entièrement (cibles atteintes). Pour les autres résultats obtenus par les fonds ISR Desjardins et leurs partenaires, sur 96 entreprises ciblées, 7 entreprises ont entièrement satisfait aux attentes des fonds ISR Desjardins, soit un taux de réussite de **7,29%**. Ce résultat est très faible, mais les responsables de Desjardins rencontrés ont soulevé comme argument que leur modèle ISR est jeune. « *Un dialogue prend du temps avant de produire des résultats, généralement entre 18 et 36 ans. Le programme d'engagement actionnarial de Desjardins est tout jeune, contrairement à certains de ses partenaires* » (Philippe Bélanger de Desjardins dans l'annexe M, tableau 4.9). Par le dialogue actionnarial, les fonds ISR Desjardins ont atteint des cibles, ont rencontré une bonne réceptivité des propositions formulées (44 et 30).

*Proposition 5* : L'engagement actionnarial ou dialogue actionnarial est une étape pertinente dans une approche d'investissement socialement responsable. Elle doit être amorcée immédiatement à la suite de la sélection ou de l'exclusion. Le processus d'engagement actionnarial est centré sur le dialogue actionnarial qui doit s'établir entre le fonds ISR et l'entreprise. Ce processus est appelé « accompagnement »<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Accompagnement : C'est l'engagement actionnarial ou dialogue actionnarial. Le fonds ISR met en place une collaboration constructive avec l'entreprise pour l'impulser vers l'adoption du DD.



#### *5.2.4. Discussions de l'activisme actionnarial des fonds ISR Desjardins*

Les fonds ISR Desjardins n'effectuent pas directement l'activisme actionnarial comme peut le faire un acteur comme le MÉDAC, mais interviennent par organisations interposées. En effet, comme cela a été souligné plus haut, les fonds ISR Desjardins utilisent des « bras invisibles » comme le MÉDAC ou encore un partenaire comme Placements NEI Inc. pour mener des activités d'activisme actionnarial. Dans son rapport de développement durable couvrant la période de 2014 à 2016, les actions suivantes sont énumérées:

1. Exercice du droit de vote (du 1<sup>er</sup> juillet 2015 au 30 juin 2016)
2. Propositions d'actionnaires soumises au vote lors des assemblées des entreprises
3. Intervention auprès des gouvernements ou des agences réglementaires

L'exercice du droit de vote, le dépôt des propositions d'actionnaires et l'intervention auprès des gouvernements et des agences réglementaires, relèvent de l'activisme actionnarial. Force est donnée de constater que les fonds ISR Desjardins font aussi de l'activisme actionnarial mais indirectement. Le tableau 5.2 ci-dessous indique que 42 entreprises ont été retenues par Desjardins et ses partenaires dans le cadre de leurs activités d'engagement et d'activisme actionnarial :

Tableau 5.2

Bilan de l'engagement et de l'activisme actionnarial des fonds ISR Desjardins

42 entreprises retenues par les fonds Desjardins ISR
<b>1314</b> examens des assemblées de sociétés par actions <b>15 376</b> examens des propositions soumises au vote des actionnaires, dont 55% concernent l'élection des administrateurs. 3% de ces propositions étaient soumises par les actionnaires plutôt que par les directions de sociétés. <b>Vote de 61%</b> des propositions soumises par les directions de sociétés. <b>Appui de 55%</b> des propositions soumises par les actionnaires. Vote contre ou abstention sur <b>42%</b> des candidatures d'administrateurs (à cause du manque d'indépendance des candidats, et du cumul des mandats à plusieurs CA). <b>55%</b> de votes contre les propositions consultatives sur la rémunération des dirigeants (indemnités de départ jugées excessives). Vote favorable sur 77% des propositions d'actionnaires relatives aux changements climatiques.

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

Les résultats positifs et les cibles atteintes par les fonds ISR Desjardins le sont par l'entremise de ses partenaires que sont le MÉDAC et Placements NEI Inc. Selon les responsables rencontrés en entrevue, le recours à l'activisme actionnarial est très peu envisagé dans la démarche des fonds ISR de Desjardins, ce qui vient conforter l'adage selon lequel, « *l'argent n'aime pas le bruit* ». Mais en réalité, sans procéder lui-même directement les activités d'activisme, Desjardins passe par ses partenaires pour pousser ses entreprises partenaires à changer de comportement dans l'optique du développement durable, ce qui conduit à la formulation d'une sixième proposition :

*Proposition 6 : L'activisme actionnarial apparaît dans l'approche des fonds ISR comme une étape pertinente qui offre des résultats probants. Le recours à des organisations spécialisées est une solution pertinente pour un fonds ISR qui ne souhaite pas s'afficher.*

### 5.2.5. *Discussions des résultats obtenus par Fondaction*

L'approche ISR de *Fondaction* repose à la fois sur la sélection, l'exclusion, le dialogue actionnarial, et d'une forme particulière d'activisme actionnarial. En effet, l'activisme actionnarial dans sa forme pure est éliminé par un mécanisme qui peut être considérée comme une originalité pensée par *Fondaction* à savoir : la prise de participation ou de contrôle des PME dans lesquels il investit. *Fondaction* dans sa stratégie d'investissement socialement responsable s'organise pour être présent dans le conseil d'administration des PME au sein desquelles il investit, ce qui donne aux gestionnaires de *Fondaction* une grande proximité avec les dirigeants des entreprises sélectionnées, et une excellente opportunité pour forcer ces derniers à adopter les changements souhaités par *Fondaction* en matière de développement durable. Comme dans le cas de l'approche ISR des fonds Desjardins, l'exclusion et la sélection en elles-mêmes ne sont pas capables toutes seules d'impulser un changement de comportement des entreprises sélectionnées en matière de DD, ce qui conduit à la formulation d'une septième proposition :

*Proposition 7 : La prise de participation dans le capital et l'entrée au conseil d'administration des entreprises financées par un fonds ISR permet à ce dernier d'influencer la gestion stratégique de l'entreprise et d'impulser cette dernière de l'intérieur vers l'adoption du développement durable.*

Malheureusement, les gestionnaires de *Fondaction* n'ont pas été en mesure d'apporter la preuve tangible avec des chiffres à l'appui les résultats obtenus grâce à leur prise de participation ou de contrôle au sein des entreprises qu'ils financent et suivent. *Fondaction* est propriétaire de l'organisme NEUVACTION représentant exclusif du GRI (Global Reporting Initiative) au Québec, cet organisme joue un rôle déterminant dans le processus décisionnel d'octroi des prêts de *Fondaction*.

En effet, les entreprises financées par *Fondaction* passent obligatoirement par le diagnostic, l'évaluation et l'analyse de NEUVACTION ».

#### 5.2.6. *Discussions des résultats obtenus par l'approche ISR de placements NEI*

Les fonds ISR Desjardins font recours à leur partenaire NEI placements Inc., pour mener des activités d'engagement et d'activisme actionnarial auprès de leurs clients (Desjardins est propriétaire de NEI placements Inc., à concurrence de 50%, et NEI placements Inc. est lui-même un fonds ISR mais avec une forte expérience en matière d'engagement et d'activisme actionnarial).

C'est ce qui explique que Desjardins s'approprie les résultats obtenus par NEI placements Inc. dans ses rapports de DD. NEI placements Inc. se présente comme étant au niveau du Canada le chef de file aussi bien de l'engagement actionnarial que de l'activisme actionnarial. En scrutant de près les résultats obtenus par Desjardins il ressort que NEI placements Inc. en est l'artisan principal des résultats obtenus par les fonds ISR Desjardins. Sur les 07 cibles atteintes par Desjardins force est donnée de constater que NEI placements Inc est responsable de 6 de ces 7 résultats soit un taux de réalisation de 85,71%. Comme fonds ISR, on peut donc dire que l'approche d'engagement actionnarial de NEI est pertinente.

Bien que NEI placements Inc., procède aussi par la sélection et l'exclusion, deux éléments dans son approche ISR sont fondamentaux pour expliquer les résultats pertinents obtenus autant pour lui-même et que pour ses clients : D'une part, avant de sélectionner et d'intégrer une entreprise dans son portefeuille, les spécialistes de NEI placement Inc., posent un diagnostic sur celle-ci, et évaluent ses capacités à intégrer les critères ESG. D'autre part, des attentes minimales sont fixées à l'entreprise.

Si ces attentes sont atteintes l'entreprise est intégrée dans le portefeuille éthique de NEI et une fois dans son portefeuille, NEI entreprend immédiatement une collecte permanente des données et le suivi de ces dernières. Cette démarche conduit à la formulation d'une huitième proposition :

*Proposition 8 : Après avoir posé le diagnostic de l'entreprise, sa capacité à intégrer les critères ESG (soit par le fonds ISR et ses services spécialisés, soit par le recours à une firme spécialisée), des attentes claires doivent être formulées à cette dernière avant tout financement. La collecte et l'analyse des données sur l'entreprise doivent se poursuivre pour accompagner l'entreprise vers le changement de comportement et l'adoption du DD. C'est le processus d'accompagnement ou dialogue actionnarial.*

#### *5.2.7. Propositions d'actionnaires élaborées par Placements NEI*

« Lorsque nos tentatives en vue d'engager le dialogue échouent, le Service ESG demande le point de vue d'autres actionnaires sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, propres à l'entreprise. Pour ce faire, il prépare une proposition d'actionnaire qui sera incluse dans la circulaire de la direction sollicitant des procurations, puis soumise au vote lors de l'assemblée générale annuelle de l'entreprise. Les propositions d'actionnaire peuvent s'avérer très efficaces pour sensibiliser les administrateurs, les hauts dirigeants et les autres actionnaires aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il arrive souvent que, pendant le temps qu'il faut pour que la proposition soit soumise et que l'entreprise prépare la circulaire de la direction sollicitant des procurations, le dialogue s'établisse. En effet, les entreprises souhaitent que la proposition soit supprimée de l'ordre du jour de l'assemblée, si bien qu'elles consacrent souvent plus de ressources aux enjeux ESG. C'est pourquoi les propositions d'actionnaire ne sont pas toujours soumises au vote » (NEI Placements Inc. rapport DD de 2016).

Il apparaît dans cette déclaration de NEI placements Inc. qu'il demeure un risque dans son approche de suivi des propositions d'actionnaires. En effet, NEI formule sa proposition d'actionnaires et il remet celle-ci à l'entreprise ciblée afin que cette dernière l'insère dans l'ordre du jour de l'assemblée générale.

L'entreprise peut laisser passer la proposition pour qu'elle soit présentée à l'assemblée générale, ou alors, elle peut éviter la présentation de celle-ci à l'assemblée générale en la retirant. La question se pose sur les conditions du retrait d'une proposition. Le retrait par l'entreprise est-il sincère ? Si oui, entre le retrait et la tenue de l'assemblée générale, est-ce que le délai est assez suffisant pour que NEI puisse vérifier le respect par l'entreprise des exigences formulées avant le retrait ? Quelle sont les garanties offertes par l'entreprise à NEI placements Inc. pour qu'il accepte le retrait de sa proposition ? Ces questionnements suggèrent la formulation d'une neuvième proposition :

*5.2.8. Quels sont les motifs pour lesquels NEI Placements Inc., accepte le retrait d'une ou plusieurs propositions d'actionnaires formulées*

Pour NEI placements Inc., le retrait d'une proposition d'actionnaires doit obéir aux conditions suivantes :

1. L'entreprise s'engage à adopter la proposition soumise avant le passage au vote,
2. L'entreprise s'engage à adopter une partie de la proposition soumise, avec l'acceptation d'une série de rencontres entre l'équipe du Service ESG de Placements NEI et celle des décideurs qui sont concernées,
3. L'entreprise ciblée démontre avec preuves à l'appui, que la proposition est sans objets, étant donné qu'elle s'occupe déjà du problème soulevé.

Au regard des motifs ci-dessus qui justifient le retrait d'une proposition d'actionnaires, plusieurs questions s'imposent :

1. Est-ce que le délai est suffisant pour que l'entreprise puisse respecter les exigences posées dans la proposition soumise avant son passage au vote ?
2. Si l'entreprise s'engage à respecter une partie des exigences de la proposition soumise, l'équipe du service ESG doit entamer une série de rencontres avec les décideurs de l'entreprise (engagement actionnarial), quelle est la périodicité des rencontres ? le service ESG de NEI dispose-t-il de tous les moyens et capacités pour apprécier l'intégration des critères ESG par l'entreprise ?
3. Si l'entreprise peut considérer que la proposition est sans objet avec des preuves à l'appui, la question est celle de savoir si NEI se limite-t-il aux affirmations de l'entreprise et aux preuves fournies ? NEI ne devrait-il pas descendre sur le terrain pour s'assurer effectivement que l'entreprise a déjà entrepris une démarche pour répondre aux exigences de la proposition ?

Les différentes questions soulevées ci-dessus conduisent à la formulation d'une neuvième proposition :

*Proposition 9 : Dans le cadre de l'activisme actionnarial, avant de retirer une proposition, le fonds ISR doit exiger de l'entreprise des garanties écrites sur son engagement à respecter les exigences formulées, avec un plan de suivi et d'évaluation de l'accomplissement des exigences posées.*

#### *5.2.9. Discussions des résultats obtenus par l'approche ISR de Bâtirente*

Sur le site internet de *Bâtirente*, l'on peut lire que ce fonds ISR a exercé le droit de vote dans plus de 100 sociétés, et que 2573 résolutions d'actionnaires ont été analysées. Mais concrètement, à la question de savoir quels sont les résultats obtenus à travers l'exercice du droit de vote et l'analyse des résolutions, aucun accès aux résultats n'a été possible. Les résultats annoncés par *Bâtirente* ne permettent pas de confirmer que l'approche ISR de *Bâtirente* offre des résultats concluants.

Selon certains responsables de *Bâtirente* qui œuvrent aujourd’hui au sein d’AEQUO, les résultats de *Bâtirente* sont destinés exclusivement à ses clients. L’approche ISR de Bâtirente se résume en quatre étapes :

1. *Investir* : approches positive, négative et « best-in-class », avec au cœur la prise en compte des critères ESG. Or il est démontré avec les propositions 1, 2 et 3 que ces trois approches n’impulsent pas les entreprises vers le changement de comportement en matière de DD.
2. *Encourager* : Une fois l’investissement fait, Bâtirente encourage les entreprises dans lesquelles il investit, à déployer des modèles d’affaires durables. Malheureusement, Bâtirente ne rend pas accessible les données relatives aux résultats obtenus ici.
3. *Mesurer* : Dans sa quête de transparence accrue, Bâtirente œuvre auprès des entreprises dans lesquelles il investit, à divulguer des informations pertinentes sur les enjeux ESG. La transparence de la démarche de Bâtirente aurait été grandement appréciée si les résultats obtenus par sa mesure étaient disponibles pour la recherche.
4. *Collaborer* : Bâtirente dialogue et partage les meilleurs pratiques au sein de la communauté financière dans laquelle il exerce. Ici également, rien ne permet d’apprécier les résultats obtenus par Bâtirente en matière de dialogue.

#### 5.2.10. Discussions des résultats obtenus par l’approche ISR d’AEQUO

AEQUO indique les résultats suivants sur son site internet: 36 entreprises ciblées et 01 proposition déposée. D’autre part, le tableau 4.22 présenté au quatrième chapitre résume autant les secteurs d’activités que les thèmes abordés par AEQUO dans le cadre du dialogue actionnarial. Tout comme *Bâtirente* les résultats concrets obtenus par AEQUO ne sont pas disponibles. François Méloche de AEQUO (ancien responsable du dialogue actionnarial chez *Bâtirente*) affirme lors de l’entrevue :



*« Les résultats obtenus par notre approche d'engagement actionnarial auprès de nos entreprises partenaires sont destinés à nos clients. Et ces derniers n'affichent pas ces résultats dans leurs circulaires ».*

#### *5.2.11. Discussions des résultats obtenus par la CDPQ*

La théorie de la dépendance aux ressources montre l'importance du capital dans l'impulsion des entreprises vers le changement de comportement en matière de DD. La caisse de dépôt et de placement du Québec (CDPQ) opère avec les mêmes approches que les fonds ISR canadiens. En effet, la CDPQ procède par la sélection, l'exclusion, l'engagement et l'activisme actionnarial. Mais comme cela a été démontré avec les autres fonds ISR, la sélection et l'exclusion ne favorisent pas l'impulsion des entreprises vers le changement de comportement en matière de DD. Mais les résultats concrets obtenus par la CDPQ (tableau 4.26 de l'annexe Y) illustrent le rôle du capital financier dans l'influence des comportements des entreprises, et la théorie de la dépendance aux ressources est ici validée. La CDPQ a obtenu ses meilleurs résultats grâce à l'engagement et l'activisme actionnarial. La démarche de la CDPQ visant à créer un réseau de leaders en investissement (RLI) au sein duquel l'on retrouve 12 grandes investisseurs institutionnels est une initiative qui peut obtenir de très bons résultats. Un exemple de l'activisme actionnarial de la CDPQ : « En 2018, la Caisse a appuyé 76 % des propositions d'actionnaires portant sur des thèmes environnementaux, tels que l'adoption du cadre de divulgation du Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ou la publication d'un rapport sur l'empreinte environnementale des entreprises » (rapport CDPQ, 2018).

*5.2.12. Un cas de résultat obtenu par l'approche ISR de la CDPQ : Publication des rapports détaillé sur l'intégration des critères ESG*

*«Pendant plus d'un an, nous avons conjugué dialogue actionnarial avec l'exercice de nos droits de vote afin de mieux comprendre la démarche de développement durable d'une société canadienne spécialisée dans les services aux collectivités. Nous souhaitons notamment connaître son approche en matière d'identification, de gestion et de surveillance des enjeux environnementaux et sociaux. Comme ce dialogue ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance que l'entreprise bonifierait ses pratiques de divulgation, nous avons appuyé les propositions d'actionnaires qui demandaient une amélioration de la divulgation en matière de développement durable et de changements climatiques. Certaines de ces propositions ont reçu un taux d'appui supérieur à 50 %. La société a donc produit et publié un rapport détaillé portant sur ses pratiques ESG, qui respecte les standards internationaux en matière de divulgation du Sustainability Accounting Standards Board (SASB) et du TCFD » (rapport CDPQ, 2018).*

Le cas ci-dessus montre que malgré sa puissance financière, la CDPQ n'a pas réussi à faire entendre raison à une entreprise de son portefeuille et a été obligée de passer par l'activisme actionnarial pour impulser celle-ci vers un changement de comportement.

*5.2.13. Sur la rémunération des dirigeants d'entreprise*

«La Caisse accorde une grande importance à la rémunération des dirigeants d'entreprises. Dans ce domaine, nos actions sont guidées par des principes clairs : la rémunération doit être concurrentielle, transparente et liée à la performance de l'entreprise.

Depuis quelques années, plusieurs actionnaires, organismes et citoyens ont exprimé leurs préoccupations face à la rémunération excessive de certains dirigeants d'entreprise à travers le monde. Nous sommes sensibles à cet enjeu et nous intervenons régulièrement pour faire connaître nos positions, lors de discussions privées ou par l'entremise de nos votes d'actionnaire. Nous n'hésitons pas à voter contre la direction des entreprises en cette matière lorsque le contexte le justifie, comme ce fut le cas dans 35 % des cas en 2018 » (rapport CDPQ, 2018). Même si la CDPQ n'indique pas dans son rapport de 2018 le résultat obtenu concrètement, force est donnée ici de constater que la CDPQ a finalement dû se faire entendre à travers l'activisme actionnarial (35% des cas en 2018).

#### *5.2.14. Sur la divulgation des contributions politiques*

« La Caisse considère que le financement politique devrait être le domaine exclusif des citoyens et, dans les limites de la loi, s'oppose à toute forme de contribution par les entreprises à des partis politiques ou à des mouvements similaires. Lorsque les autorités permettent de telles contributions, nous insistons pour que les entreprises les divulguent publiquement, ainsi que les processus et les politiques qui les encadrent. Par souci de transparence, nous exigeons également que les entreprises divulguent publiquement leurs activités de relations gouvernementales. Par exemple, en 2018, la Caisse a voté en faveur de 78 % des propositions d'actionnaires exigeant plus de transparence sur les contributions politiques et les activités de relations gouvernementales. Dans les autres cas, nous nous sommes entendus avec les entreprises concernées, qui ont décidé d'elles-mêmes d'être plus transparentes en la matière » (rapport CDPQ, 2018).

Dans ce troisième cas, il est clair que l'approche du dialogue actionnarial n'a pas fonctionné à 100% des cas abordés par la CDPQ au point où celle-ci a dû user de

son droit de vote (activisme actionnarial) ce qui lui a permis de voter à 78% en faveur des propositions d'actionnaires exigeant plus de transparence sur les contributions politiques et les activités de relations gouvernementales. Les trois cas ci-dessus montrent que la théorie de la dépendance aux ressources peut impulser les entreprises vers un changement de comportement, mais elle n'explique pas totalement la décision de l'entreprise qui reçoit l'investissement d'un fonds ISR. Force est donnée ici de constater que malgré la puissance financière de la Caisse de dépôt de placement du Québec, elle réussit à impulser certaines entreprises vers un changement de comportement, mais pour d'autres, elle est obligée de passer par son droit de vote pour contraindre l'entreprise à changer de comportement.

#### *5.2.15. Discussions des résultats obtenus par le MÉDAC en comparaison avec ceux obtenus par les fonds ISR*

Si les approches adoptées par les fonds ISR privilégient l'engagement actionnarial, le MÉDAC quant à lui privilégie l'activisme actionnarial et considère que c'est l'unique démarche capable de pousser les entreprises vers un changement de comportement en matière de DD. L'engagement et l'activisme actionnarial obtiennent chacun des résultats mais une des deux approches obtient plus de résultats que l'autre. Bien que la période d'étude ne soit pas la même, bien que les propositions ne soient pas identiques pour tous les acteurs, forces est néanmoins donnée de constater que le MÉDAC avec son approche centrée sur l'activisme actionnarial obtient plus de résultats. Les résultats obtenus par le MÉDAC dans le cadre de l'activisme actionnarial vont du retrait des propositions (négociations fructueuses), au vote par les actionnaires des résolutions déposées, ce qui conduit à la formulation d'une dixième proposition :

*Proposition 10: L'activisme actionnarial offre plus de bons résultats que les autres approches ISR.*

Si le MÉDAC considère que son approche est essentiellement centrée sur l'activisme actionnarial, force est donnée de constater que dans cette approche il y a également une part d'engagement actionnarial. En effet, en analysant les résultats obtenus par le MÉDAC, l'on constate qu'il y a des propositions qui sont retirées avant leur passage au vote des actionnaires, et donc à la suite d'un dialogue fructueux.

### **5.3. Discussions des résultats de l'activisme actionnarial recensés par Serret et Berthelot (2013)**

Selon Serret et Berthelot (2013), ce sont surtout les propositions à caractère environnemental qui sont le plus retirées, ce qui laisse croire que les entreprises visées par ces propositions et les actionnaires émetteurs desdites résolutions trouvent facilement un terrain d'entente.

Ainsi, sur 238 propositions étudiées, la question environnementale arrive en tête avec 18,4% de l'échantillon étudié. Dans le monde, cette question est au centre des préoccupations de nombreux investisseurs comme le soulignent Reid et Toffel (2009), Clark et Crawford (2012). Aux États-Unis, Monks, Miller et Cook (2004) confirment également la prépondérance de la question environnementale et la recevabilité des propositions y relatives par les entreprises. Serret et Berthelot (2013) affirment que selon les données à leur disposition sur le marché canadien, la majorité des propositions sont relatives à la question environnementale, et ces dernières atteignent rarement la phase de vote, elles sont généralement retirées pour donner suite à des accords entre l'entreprise et les actionnaires mécontents. Serret et Berthelot (2013) présentent ensuite des propositions à caractère social, et celles-ci regroupent une diversité de préoccupations exprimées par les actionnaires qui représentent différentes parties prenantes.

Le tableau 5.3 ci-dessous reprend le type de résolution, leur nombre, et les résultats obtenus : sur les 68 résolutions proposées et ayant trait aux droits de l'homme, à la sécurité, la santé, la charité, et les parties prenantes, 63 ont obtenu un résultat positif (retirée ou votée), soit un taux de réussite de 94,03%.

Tableau 5.3  
Propositions à caractère social et résultats obtenus

Type de résolutions	Nre	Résultats
<b>Droits de l'homme :</b> Adopter une politique des droits de l'homme en général	7	retirées :3 omises :2 votées :2 <b>5 résultats positifs/7</b>
Droits de l'homme sur des zones spécifiques (Chine, Birmanie, Soudan, Guatemala)	8	retirée :1 votées :5 omises :2 <b>6 résultats positifs/8</b>
Liberté d'expression	1	Retirée :1 <b>résultats positifs/1</b>
Adoption d'une politique conforme au droit international du travail	6	votées :6 <b>6 résultats positifs/6</b>
<b>Collaborateurs :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Échelle des revenus entre employés et managers;</li> <li>Retraite</li> </ul>	15	votées :15 <b>15 résultats positifs/15</b>
<b>Sécurité :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Code de conduite;</li> <li>Audit;</li> <li>Rapport.</li> </ul>	5	retirées :4 votée :1 <b>5 résultats positifs/5</b>
<b>Clients :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mise en place d'un code de conduite;</li> <li>Politique de services à la clientèle bancaire.</li> </ul>	8	retirées :3 votées :5 <b>8 résultats positifs/8</b>
<b>Fournisseurs :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mise en place d'un code de conduite pour les fournisseurs;</li> <li>Rapport contrats de sous-traitance.</li> </ul>	3	retirées :3 <b>3 résultats positifs/3</b>
<b>Charité</b>	7	retirées :2 votées :5 <b>7 résultats positifs/7</b>
<b>Santé publique :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>HIV</li> <li>ONG</li> <li>TABAC</li> </ul>	3 2 1	retirées :3 votées :2 Retirée :1 <b>6 résultats positifs/6</b>
<b>Autres parties prenantes</b>	1	Votée : 1  <b>1 Résultat positif/1</b>

Source : Serret et Berthelot (2013)

Enfin, Serret et Berthelot (2013) présentent les propositions à caractère sociétal. Et si l'on considère le terme anglo-saxon « sociétal » qui désigne une combinaison des caractères sociaux et environnementaux. Le tableau 5.4 ci-dessous recense des résolutions à caractère sociétal :

Tableau 5.4

Propositions à caractère sociétal et résultats obtenus.

Type de résolutions	Nombre	Résultats
Rapports de DD	14	9 retirées 5 votées (moy : 9,82%) <b>14 résultats positifs/14</b>
Rapports de DD selon les critères du GRI	7	5 retirées 1 votée (moy : 8%) 1 omise <b>07 résultats positifs/07</b>
Protection des droits des indigènes et de la biodiversité (rapports et codes de conduite)	9	5 retirées; 1 votée à 10,2% (Goldcorp); 1 votée à 37% (Alcan Inc.); 2 omises <b>09 résultats positifs/09</b>
Adopter les principes de l'équateur (référentiel destiné au secteur financier pour l'évaluation et la gestion du risque social et environnemental en matière de financement des projets).	3	3 retirées  <b>03 résultats positifs/03</b>
Adopter les principes de l'ITIE	3	2 retirées; 1 omise <b>02 résultats positifs/03</b>
Commerce équitable (café et autres)	1	1 omise <b>01 résultats positifs/01</b>
Projets spécifiques : projet Pascua Lama (Urkidi, 2009)	4	2 retirées; 2 omises <b>02 résultats positifs/04</b>

Données extraites de Serret et Berthelot (2013)

Quarante et une résolutions d'actionnaires ont obtenu 38 résultats positifs, soit un taux de réussite de 92,68%. Les travaux de Berthelot et Serret (2013) viennent appuyer la thèse de la pertinence de l'activisme actionnarial sur le changement de comportement des entreprises en matière de DD.

*5.3.1. Rapprochement des résultats obtenus par les fonds ISR et d'autres acteurs avec les travaux de Berthold et Serret (2013), sur l'activisme et l'engagement actionnarial*

Le tableau 5.5 de l'annexe Z5 présente une synthèse des différents résultats obtenus par chaque fonds ISR et d'autres organismes en matière d'engagement et d'activisme actionnarial :

1. Que les fonds ISR obtiennent de bons résultats grâce à leurs activités d'activisme actionnarial, mais il est difficile pour la majorité des fonds ISR sélectionnés, de comparer ces deux groupes de résultats (engagement et activisme actionnarial).
2. Que les travaux de recherche de Berthold et Serret (2013) montrent que l'activisme actionnarial produit plus de résultats satisfaisants que l'engagement actionnarial (Engagement : 20 propositions votées sur 68. Activisme : 42 propositions votées sur 68);
3. Que les résultats du MÉDAC essentiellement tournés sur l'activisme actionnarial montrent que l'activisme actionnarial offre de bons résultats avec 44 résolutions votées sur 69;
4. Que la plupart des fonds ISR au Canada qui se disent pionniers de l'industrie de l'ISR, ne disposent pas de données exploitables et accessibles aux chercheurs pour évaluer réellement l'impact de leurs approches sur le changement de comportement des entreprises en matière de DD.



Après la discussion des différents résultats obtenus et fort de la dizaine des propositions formulées, une nouvelle approche d'investissement socialement responsable capable d'impulser un changement de comportement des entreprises en matière de développement durable peut être maintenant proposée.

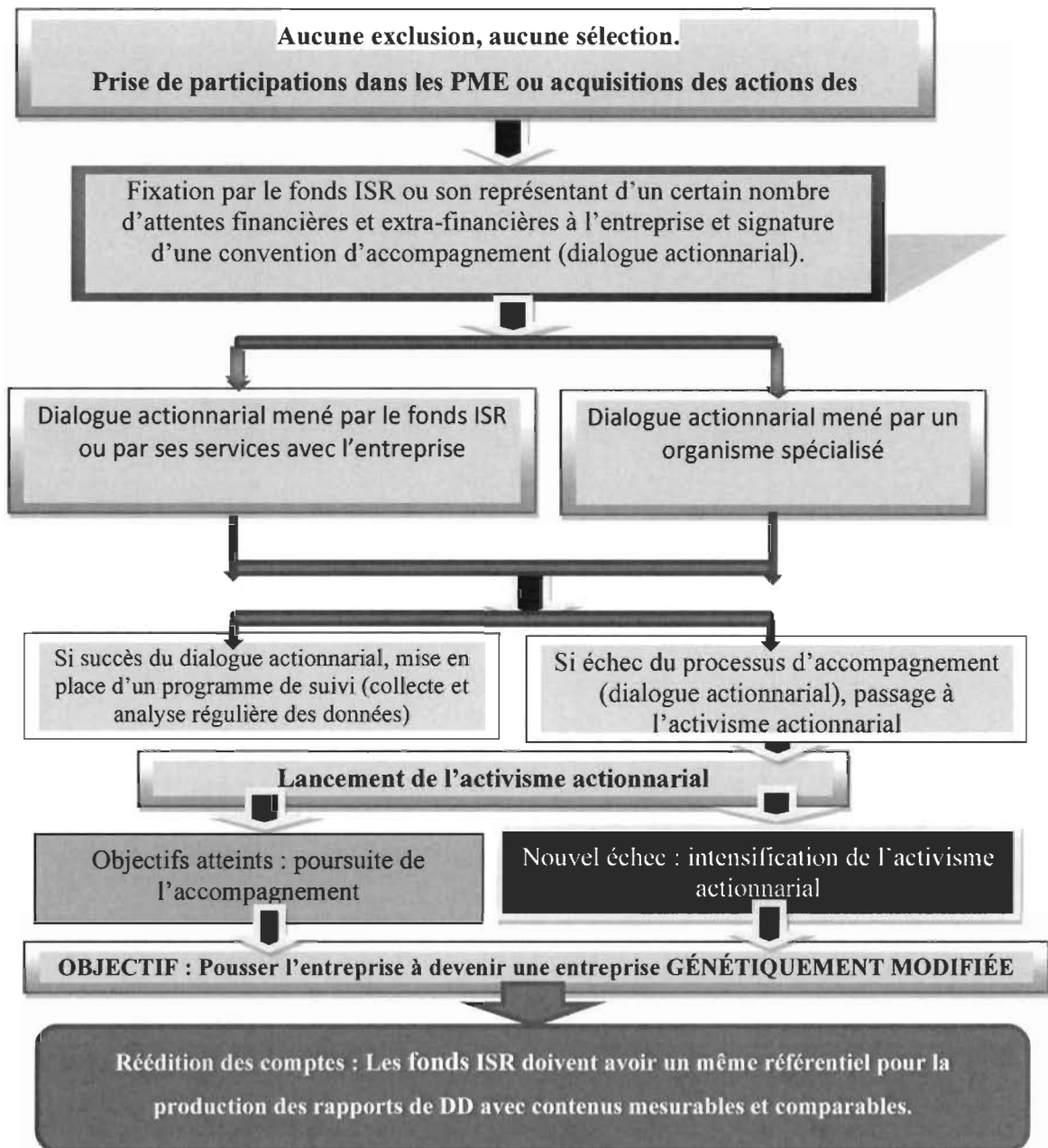
#### **5.4. Proposition d'une nouvelle approche ISR**

Considérant les dix propositions formulées dans cette thèse à la lumière des résultats obtenus aussi bien par les fonds ISR, les organisations spécialisées dans l'engagement et l'activisme actionnarial ainsi que par des chercheurs, la proposition d'une nouvelle approche ISR est l'aboutissement de cette thèse de doctorat.

Cette nouvelle approche d'investissement socialement responsable originale, prend en compte les aspects pertinents des différentes approches des fonds ISR susceptibles d'impulser un véritablement changement de comportement des entreprises en matière de développement durable, elle devrait profiter aux fonds ISR ainsi qu'aux investisseurs socialement responsable. La figure 5.3 ci-dessous suggère une amélioration des approches ISR traditionnelles pratiquées.

Figure 5.3

## Nouveau modèle d'investissement socialement responsable



## CONCLUSION

Explorer les approches des fonds d'investissement socialement responsable et du comportement des entreprises en matière de développement durable afin de comprendre comment les approches des fonds ISR impulsent les entreprises vers le changement de comportement (adoption du développement durable), tel est le but visé par la présente thèse de doctorat. La question générale de recherche et les questions spécifiques ont-elles trouvé des réponses?

Pour répondre à la question générale ainsi qu'aux questions spécifiques de recherche les étapes suivantes ont été adoptées: la clarification de la problématique managériale, la définition de la problématique de recherche, la détermination d'un cadre théorique, l'adoption d'une démarche méthodologique, et enfin, la présentation des résultats obtenus et les discussions de ceux-ci.

Le cadre théorique mobilisé repose sur cinq théories qui permettent de comprendre pourquoi et comment une entreprise change de comportement (théorie de la légitimité et théorie du changement comportemental), et comment les approches ISR poussent les entreprises à adopter le développement durable (théorie de la logique institutionnelle, et théorie de la dépendance aux ressources). Le modèle théorique émergent du cadre théorique donne à penser qu'il y'aurait un lien entre la théorie de la dépendance aux ressources, la théorie de la légitimité, et la théorie de la logique institutionnelle et le changement de comportement des entreprises en passant par l'engagement et l'activisme actionnarial.

La recension de littérature permet de mieux saisir les concepts comme l'investissement socialement responsable, les types d'entreprises et leurs différents comportements face au développement durable, le développement durable, la responsabilité sociétale, et la gouvernance des entreprises. Considérant que l'interprétativisme ou naturalisme se propose de comprendre la réalité à partir du point

de vue des acteurs, la présente thèse s'inscrit dans le paradigme interprétativiste naturaliste en ce sens que les résultats obtenus découlent en partie des données recueillies lors des rencontres avec différents spécialistes et experts du domaine de l'investissement socialement responsable. La méthode de recherche qualitative est retenue et s'applique sur une étude multi-cas. Une exploration critique des différentes approches des fonds ISR retenus dans un échantillon composé de quatre fonds ISR, d'un organisme spécialisé dans l'activisme actionnarial, d'un autre spécialisé dans l'engagement actionnarial, et d'un grand investisseur institutionnel, permet de formuler une série de dix propositions qui éludent la pertinence ou non de chacune des approches ISR:

*Proposition 1* : Les fonds ISR doivent avoir un même référentiel en matière de reddition des comptes pour permettre la mesurabilité et la comparabilité de leurs résultats obtenus en matière de DD.

*Proposition 2* : la sélection et l'exclusion comme approche ISR n'impulsent pas les entreprises vers le changement de comportement en matière de DD. La moralisation, la bonne gouvernance, et la protection de l'environnement ne doivent pas être réservées à quelques secteurs d'activités. L'ISR doit concerner tous les secteurs d'activités sans exception.

*Proposition 3* : L'ISR doit aller au-delà de l'approche négative et s'ouvrir à tous les secteurs d'activités pour que l'impact du changement ne se limite pas seulement à quelques entreprises. En effet, en excluant plusieurs secteurs d'activités de son champ d'investissement, si l'ISR impacte positivement l'environnement avec les meilleures entreprises du secteur d'activités, cet impact positif s'annule inversement avec l'impact des secteurs abandonnés sur l'environnement.

*Proposition 4* : L'ISR ne doit pas s'arrêter à l'approche « best-in-class » qui se contente de retenir uniquement les entreprises considérées comme de « bons élèves ». L'approche « best-in-class » exclut de nombreuses entreprises

considérées comme de « mauvais élèves » et les abandonne dans leurs mauvaises pratiques. Plutôt que de promouvoir une approche exclusive, l'approche « best-in-class » doit plutôt promouvoir une approche inclusive de toutes les entreprises.

*Proposition 5 :* L'engagement actionnarial est une étape pertinente dans une approche d'investissement socialement responsable. Elle doit être amorcée immédiatement à la suite de la sélection ou de l'exclusion. Le processus d'engagement actionnarial est centré sur le dialogue actionnarial qui doit s'établir entre le fonds ISR et l'entreprise. C'est un dialogue actionnarial constructif ou accompagnant, accepté par l'entreprise de la part du fonds ISR.

*Proposition 6 :* L'activisme actionnarial apparaît dans l'approche des fonds ISR comme une étape pertinente qui offre des résultats probants. Le recours à des organisations spécialisées est une solution pertinente pour un fonds ISR qui ne souhaite pas s'afficher.

*Proposition 7 :* La prise de participation dans le capital et l'entrée au conseil d'administration des entreprises financées par un fonds ISR permet à ce dernier d'influencer la gestion stratégique de l'entreprise et d'impulser cette dernière de l'intérieur vers l'adoption du développement durable.

*Proposition 8 :* Après avoir posé le diagnostic de l'entreprise, sa capacité à intégrer les critères ESG (soit par le fonds ISR et ses services spécialisés, soit par le recours à une firme spécialisée), des attentes claires doivent être formulées à cette dernière avant tout financement. La collecte et l'analyse des données sur l'entreprise doivent se poursuivre pour accompagner l'entreprise vers le changement de comportement et l'adoption du DD. C'est le processus d'accompagnement ou dialogue actionnarial.

*Proposition 9 :* Dans le cadre de l'activisme actionnarial, avant de retirer une proposition, le fonds ISR doit exiger de l'entreprise des garanties écrites sur son

engagement à respecter les exigences formulées, avec un plan de suivi et d'évaluation de l'accomplissement des exigences posées.

*Proposition 10 :* L'activisme actionnarial offre plus de bons résultats que les autres approches ISR.

La discussion des résultats obtenus par chaque approche ISR permet d'élaborer une nouvelle approche ISR plus susceptible d'impulser les entreprises vers un changement de comportement. En effet, l'exploitation du comportement des entreprises à la lumière des différentes théories mobilisées et des concepts théoriques, permet d'élaborer le modèle comportemental idéal des entreprises face au développement durable. L'exploration critique des approches ISR permet de retenir les approches des fonds ISR les plus pertinentes qui impulsent effectivement un changement de comportement des entreprises en matière de développement durable : l'engagement et l'activisme actionnarial.

La proposition d'une nouvelle approche d'investissement socialement responsable découle de l'exploration, de l'analyse, et de la critique des différentes approches des fonds ISR. L'originalité de la présente thèse de doctorat réside dans la clarification des capacités de certaines approches ISR à impulser un changement de comportement des entreprises en matière de développement durable. Avec la présente thèse, l'industrie de l'ISR saura désormais sur quelles approches miser pour impulser véritablement un changement de comportement des entreprises en matière de DD. L'originalité de la présente thèse réside également dans la proposition d'une nouvelle approche ISR capable de permettre aux fonds ISR d'impulser le maximum d'entreprises vers l'adoption du DD et de se distinguer définitivement des fonds communs de placement traditionnels.

En s'intéressant à un aspect négligé par la recherche sur les fonds ISR à savoir, le rôle réel des fonds ISR dans le changement de comportement des entreprises en matière de DD, la présente thèse vient combler un vide dans la littérature en sciences de gestion. En effet, la littérature en sciences de gestion s'est toujours intéressée sur l'aspect de la rentabilité des fonds ISR par rapport aux fonds communs traditionnels.

Les approches élitistes basées sur la sélection et l'exclusion ont jusqu'ici fait paraître les fonds ISR comme une catégorie de fonds communs de placement entièrement à part, se distinguant des autres fonds de placement par leurs démarches d'investissement (Sélection, exclusion, best-in-class). Les résultats obtenus dans la présente thèse de doctorat viennent montrer que ni la sélection, ni l'exclusion, ne peuvent seules permettre aux fonds ISR de réaliser la mission qu'ils prônent à savoir : impulser les entreprises vers l'adoption du DD. Mais en suivant la nouvelle approche proposée, les fonds ISR pourront davantage impulser les entreprises vers l'adoption du DD.

La faible taille de l'échantillon, la réticence des entreprises à participer au sondage, l'indisponibilité des données dans les rapports DD des fonds ISR, constituent autant de limites de la présente thèse de doctorat.

De nouvelles perspectives de recherches s'ouvrent à partir de cette thèse et notamment: l'expérimentation du nouveau modèle ISR proposé, et la mesure d'impact de cette nouvelle approche ISR sur le changement de comportement des entreprises.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Program Finance Initiative and Mercer (2007), « Demystifying Responsible Investment Performance. A review of key academic and broker research on ESG factors ».

Acquier, A., et Gond, J-P. (2007), « Aux sources de la responsabilité sociale de l'entreprise: À la redécouverte d'un ouvrage fondateur, Social Responsibilities of the Businessman d'Howard Bowen.

Afnor (2004), « SD 21000- Développement durable-Responsabilité sociétale des entreprises », Afnor, FDX30-021, p.41.

Agrawal A., Jayaraman N. (1994), « The Dividend Policies of all-Equity Firms: a Direct Test of the Free Cash Flow Theory », *Managerial and Decision Economics*, vol. 15, n°2, p. 139-148.

Akerlof, G.A. (1970). « The Market for Lemons: Quality under Uncertainty and Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Allouche, J., Laroche P. (2005). « A Meta-Analytical Investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance ». *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, vol. 57, juillet-septembre.

Andreani, J-C., et Conchon, F. (2003), « Méthodes d'analyse et d'interprétation des études qualitatives : État de l'art en Marketing », ESCP-EAP, 79 Avenue de la république, 75543 Paris Cedex 11.

Andrés P., López F.J., Rodríguez J.A. (2005), « Financial Decisions and Growth Opportunities: A Spanish Firms Panel Data Analysis », *Applied Financial Economics*, vol. 15, n°6, p. 391- 407.

Anton Hermerijck et Simon Vydra (2016), Caisse nationale d'allocations familiales, informations sociales, numéro 192

Arjaliès, D -L. (2010), « Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable », cahier de recherche 2010-11. *Auditing and Accountability Journal*, vol.15, n°3, p.312-343.

Asselineau A. et Piré-Lechalard P. (2009), « Le développement durable : une voie de rupture stratégique ? », *Revue Management & Avenir*, n°26, juillet, p. 280-299.

Bajenaru-Declerck, V. (2009), « La diffusion du concept de développement durable », Éditions Choiseul « Gééconomie », n°49, pp. 77-94.

Ballet, J., 2005. « Stakeholders et capital social ». *Revue Française de Gestion*. Sous presse.



Baret P. (2005), « Évaluation de la Performance Globale des Entreprises : Quid d'une approche économique ? » Colloque ADERSE, IAE Lyon, 18-19 Novembre 2005.

Baret P. (2006), « L'évaluation contingente de la Performance Globale des Entreprises : Une méthode pour fonder un management socialement responsable? », 2ème journée de recherche du CEROS, pp. 1-24.

Barney, J. (1991) "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage" *Journal of Management*, 17(1), pp. 99-120.

Bauer, R., Derwall, J., Otten, R. (2007), "The Ethical Mutual Fund Performance Debate: New Evidence from Canada", Vol. 70, No. 2, pp. 111-124.

Bennani Zineb (2014), "État des lieux de l'engagement actionnarial en Europe", [www.mirova.com](http://www.mirova.com).

Benson, K.L., Brailsford, T.J. & Humphrey, J.E. (2006), « Do socially responsible fund managers really invest differently? », *Journal of Business Ethics*, 65(4), pp. 337-357.

Benson, Z. (2005), « Socially responsible investing and portfolio diversification ». *The Journal of Financial Research* 28(1), pp. 41-57.

Bhattacharya S. (1979), « Imperfect Information Dividend Policy and the Bird in the Fallacy », *Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 10, p. 259-270.

Bickart B. et Caby J. (2001), « Fonds éthiques et développement durable », *papier de recherche*, IAE Paris I, 2001.

Boiral, O., & Henri, J-F. (2012). Is sustainability performance comparable? A study of GRI reports of mining organizations, *Business and society*, forthcoming (accepted for publication, final version).

Bollecker, M., Mathieu, P., et Clementz, C. (2006), « Le comportement socialement responsable des entreprises : Une lecture des travaux en comptabilité et contrôle de gestion dans une perspective neoinstitutionnelle ». 27e congrès de l'Association Française de Comptabilité, May 2006, TUNIS, Tunisia. < halshs -00769052 >.

Bonnand G. (2006). « Pourquoi et comment faut-il investir dans l'ISR? Point de vue d'une organisation syndicale ». *Revue d'économie financière*, N°85, *L'investissement socialement responsable* (septembre, 2006).

Bonneveux E., Saulquin J-Y. (2009), « L'appropriation de la RSE par les dirigeants de PME. Le réseau comme vecteur de l'apprentissage managérial », *Management & Avenir*, Vol. 3(23), p. 170-186.

Boudreau, G. « Théories et modèles de changement de comportement » (<https://g3nutritiondiabete.org/site/wp-content/uploads/E.-Lect-Boudreau-G-Changement-comportement.pdf>). Université de Moncton, Canada.

Bourguignon A. (1998), L'évaluation de la performance : un instrument de gestion éclatée, *FRANCIS (CSA) (ProQuest XML)*.

Bourque, G., Lévesque, B., et al. (2007), « *Portrait de la finance socialement responsable au Québec* ».

Bowen H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. Harper & Brothers.  
Brammer, S., Brooks, C. & Pavellin, S. (2006), « Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. », *Financial management*, 35(3), pp. 97-116.

Bughin C. (2006), Les mesures non financières reflètent-elles la performance financière future de l'entreprise ? Le pouvoir prédictif de la satisfaction du client, *Gestion 2000*.

Bureau de Normalisation du Québec, « Norme nationale du Canada : organismes de bienfaisance, gouvernance et bonnes pratiques de gestion ». CAN/BNQ 9700-340/2012, Québec, pp. 1-23.

Bureau de Normalisation du Québec, « Protocole de certification: organismes de bienfaisance, gouvernance et bonnes pratiques de gestion ». BNQ 9700-940/2012, Québec, pp. 1-22.

C.E.S.E., (2005), « *Instruments de mesure et d'information sur la RSE dans une économie globalisée* », avis du Comité Économique et Social Européen, 8 juin.

Cadieux, J. Craig, F., « BNQ 21000, Rapport Final », Projet pilote membres CPEQ, Montréal, octobre 2012, pp. 1-159.

Cadieux, J. et Dion, M. (dir.) (2012). Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche progressive. Canada : FIDES.

Capron M. & Quairel-Lanoizelé F., (2004), « Mythes et réalités de l'entreprise responsable ».

Capron M. et Quairel F. (2003), « Reporting sociétal : limites et enjeux de la proposition de normalisation internationale : Global reporting initiative », *Actes du 24<sup>e</sup> Congrès de l'AFC*, 2003.

Capron M., (2003), « Un nouvel instrument d'auto-évaluation des organisations : le bilan sociétal ».

Capron M., Gray R., (2000), « Experimenting with Assessing Corporate Social Responsibility in France: An Exploratory Note on an Initiative by Social Economy Firms », *The European Accounting Review*, 9: 1, p. 99-109.

Capron M., Quairel-Lanoizelée F., (2007), « *La responsabilité sociale de l'entreprise* », Ed. La Découverte, collection Repères.

Capron, M. (2006), « les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier ». La découverte.

Cardebat J-M., Sirven N. (2008), Responsabilité sociale des entreprises et performance: un point de vue économique, *la Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n° 231-232 – Les débats de la RSG*.

Carroll (1979), « A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, Vol. 4, p. 497-505.

Carroll (1999), « Corporate Social Responsibility », *Business and Society*, Vol. 38, N° 3, p. 268-295.

Carroll A.B., (1991), « The Pyramid of Corporate Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders », *Business Horizons*, Vol. 34, July-August, p. 39-48.

Certo S.T., Miller T., (2008), « Social Entrepreneurship: Key Issues and Concepts », *Business Horizons*, Vol. 51, p. 267-271.

César de BRITO Isr : comment les critères extra-financiers impactent les objectifs de gestion ? *Revue d'économie financière*, No. 85, L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (SEPTEMBRE 2006), pp. 151-170.

Charreaux G., (2002), « A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 5, N°3, p. 5-68.

Charreaux G., Desbrières P., (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 1, N° 2, p. 57-88.

Charreaux, G. (1998), « La mesure de performance des entreprises, *Banque et Marchés*, n° 34.

Charreaux, G., & Wirtz, P. (2006), « Gouvernance des Entreprises: Nouvelles perspectives ». *Economica*.

Chen Z., Cheung Y.L., Stouraitis A., Wong A.W.S. (2005), « Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong », *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 13, n°4, p. 431-449.

Choi D.Y., Gray E.R., (2008), « Socially Responsible Entrepreneurs: What do They do to Create and Build their Companies? » *Business Horizons*, Vol. 51, p. 341-352.  
CJDES, (2002), « *Le bilan sociétal* ».

Christian Gollier Actualisation et développement durable : en faisons-nous assez pour les générations futures? *Annals of Economics and Statistics*, pp. 57-96.

Christophe, B. (1995a), « Les informations écologiques de la comptabilité financière traditionnelle », *Revue Française de Comptabilité*, N° 272, novembre, p. 86-90.

Christophe, B. (1995b), *La comptabilité verte : de la politique environnementale à l'écobilan*, De Boeck.

Clément H., Gradin L., (2000), « *L'entreprise sociale* », Notes de l'Institut Karl Polanyi, Impatiences démocratiques éditeur, Paris.

Coase R.H (1937), *The Nature of the Firm*, *Economica*. Commission européenne, Livre vert : « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises », Bruxelles, 2001. *Comptabilité-Contrôle- Audit*, N° spécial, mai, p. 55-70.

Courtis J-K., (1982), « Private ShareHolders Reponse to Corporate Reports », *Accounting*. CPCA, (2007), « *L'économie sociale des associations* ».

Craig, F. (2012), Alcoa Rapport Final, p. 7 et Deming, W.E. (1986), "Out of the Crisis", MIT Center for Advanced Engineering Study.

Crutzen N., Van Caillie D. (2010), Le pilotage et la mesure de la performance globale de l'entreprise : Quelques pistes d'adaptation des outils existants, *Humanitarisme et Entreprise*, 2010/2 (n°297). Décembre, p. 29-57.

De Brito C., (2006), « ISR : Comment les critères extra-financiers impactent les objectifs de gestion? », N° 85, L'investissement socialement responsable (septembre, 2006), pp.151-170, Association d'économie financière.

De Reviers, B. (2012)), chemin du changement (change pathway) ou chemin des résultats (outcome pathway), p. 2. Le programme Innoweave parle également de schéma de transformation sociale (STS).

Deborde L., Minczeles A., et Sicard, J-P. (2006), « Principes de l'investissement responsable : Une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », N° 85, L'investissement socialement responsable (septembre, 2006), pp.151-170, Association d'économie financière.

Decock-Good C., (2001), « L'engagement mécénique des entreprises : mesure de l'une des dimensions ».

Deegan C., Rankin M. & Tobin J., (2002), « An examination of the corporate social and environmental disclosure of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory Accounting », *Auditing and Accountability Journal*, vol.15, n°3, p.312-343.

Defourny, J. (2004), « L'émergence du concept d'entreprise sociale », *Reflets et Perspectives*, XLIII, Vol. 3, p. 9-23.

Dèjean, F. (2002), « L'investissement socialement responsable: Une revue de la littérature », Publié - Présenté, Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, 2002, France.

Del Brio E., Perote J., Pindado J. (2003), « Measuring the Impact of Corporate Investment Announcements on Share Prices: the Spanish Experience », *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 30, p. 715-747.

Demoustiez, A., et Bayot, B. (2005), « L'investissement socialement responsable », Courrier hebdomadaire du CRISP 2005/1 (n°1866), p.5-49. DOI 10.3917/cris.1866.0005.

Demsetz, H. (1967), « Toward a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, N° 57, p. 347-359.

Donaldson, T., et Preston, L.E. (1995), « The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications », *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 1, p. 65-91.

Doyle, Peter. (1994) « Il n'y a de saine performance que dans l'équilibre ». *Expansion Management Review*, n°74.

Dufourcq, E. (2004), « *Rapport sur la responsabilité sociale des entreprises* », Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques, mars.

Dunn, P. (2013), « Governance Logics and Shareholder Activism ». Proceedings of 22<sup>nd</sup> International Business Research Conference Melia Galgos Hotel, Madrid, 9-10 September 2013, ISBN: 978-1-922069-30-6.

Dupré, D., Girrerd-Pottin, I., Jimenez-Garces, S., et Louvet, P. (2009), « Influence de la notation éthique sur l'évolution du prix des actions : Un modèle théorique », *Revue économique*, Vol.60. No 1 (Jan., 2009), pp.5-31.

Durif, F., et Plant, Brenda. (2014), « Les Québécois et l'investissement socialement responsable, portrait 2014 », une étude de l'Observatoire ESG UQAM de la consommation responsable.

Durif, F., Prim-Allaz, I., et Hind, S. (2013), « Les investisseurs particuliers et l'ISR, une relation complexe », *Revue française de gestion*, N°236, pp.127-147.

Duval G., (2003), « Une occasion historique de réguler le capitalisme », *Alternatives économiques, L'Économie Politique*, n° 18, p. 37-49. Editions La Découverte, Paris.  
EMES European Network (1997, 1998) « *The Emergence of Social Enterprises. A New Answer to Social Exclusion in Europe* », Semestrial Progress Reports to the European Commission.

Enyegue Yene, P.D. (2013). « Les théories en psychologie sociale : Travaux princeps et développements ultérieurs ». Mémoire de Master 1

Evrard Y., Pras B., Roux E., (1993), « *Market, études et recherches en marketing* », Ed. Nathan, Paris.

Faccio M., Lasfer M.A. (2002), *Institutional Shareholders and Corporate Governance: The Case of U.K. Pension Funds*. In: J. McCahery, P. Moerland, T. Flipo J.P., (2008), « L'éthique managériale ne peut-elle être qu'un facteur stratégique ? », *Revue Française de Gestion*, n°180, p. 73-88.

Fombrun , C . J . (1998) ‘Corporate reputation’ , in N.Nicholson (ed.), *Blackwell Encyclopedic Dictionary of Organizational Behavior* , Blackwell Publishers, Malden  
 Forbes, D.P., et Milliken, F.J (1999), *Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as strategic. Decision-Making Group*. *Academy of Management Review*, 24(3); 489-505.

Fortin M-F et Gagnon, J. (2016). *Fondements et étapes du processus de recherche. Méthodes quantitatives et qualitatives* (3e éd.). Montréal, Québec : Chenelière Éducation.

Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Inc.

Frimousse, S., Mansouri, Nader., et PerettiJ-M. (2006), « La performance sociale et la légitimité institutionnelle ». *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions*. Tunisia. pp.CD-Rom.

Gabriel P. et Regnard Y., « RSE ou DD? Ce que révèle l’emploi des termes dans les stratégies relationnelles des entreprises du secteur bancaire et assurance », 7ème congrès de l’ADERSE, La Rochelle, 24-25-26 mars 2010. Article publié dans une version remaniée dans *Revue Sciences de Gestion*, n°84, 2011.

Garric N, Léglise I. & Point S., (2005), « Le rapport sociétal et environnemental Total à l’épreuve de l’analyse de discours », *Acte du colloque Université Nancy II – CREFIGE, La responsabilité sociale de l’entreprise : Réalité, Mythe ou Mystification ?*, Nancy les 17 et 18.

Geletkanycz, M., & Tepper, B. J. (2012). Publishing in AMJ—Part 6: Discussing the implications. *Academy of Management Journal*, 55, 256-260.

Girard, C., et Gates, S. (2013), « L’évolution de l’activisme actionnarial en France au cours des deux dernières décennies ». 12<sup>ème</sup> Congrès International de Gouvernance (CIG 2013), Nantes, France. « (Hal-00853366).

Gond J.P., (2003), « Performance sociétale de l’entreprise et apprentissage organisationnel : vers un modèle d’apprentissage sociétal de l’entreprise ? », *Journée AIMS Développement durable et entreprise*, 15 mai, Angers.

Gray R.H., Kouhy R., Lavers S., (1995), « Corporate Social and Environmental reporting: a Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2), p. 47-77.

Grelley Pierre (2016), Contrepoint-Financer autrement : les obligations à impact social, Caisse nationale d'allocations familiales, informations sociales, numéro 192.

GRI (Global Reporting Initiative), (2013b). G4 - sustainability, reporting guidelines. Amsterdam: GRI.

GRI, (2000), « *Lignes directrices pour la production de rapports de développement durables* », The Global Reporting Initiative.

Hernalsteen, M. (2011), "Analyse des fonds socialement responsables sur le marché belge ». Mémoire-recherche, Université catholique de Louvain.

Hewitt P. (2002), « *Social Enterprise. A Strategy for Success* », Department of Trade and Industry, London.

Hikkerova, L., et Bortolloti, J. (2014), Finance Ethique et RSE : le cas de trois banques ». Ipag Business School, Working Paper 2014-165.

Hlady-Rispal H. M. (2000). Une stratégie de recherche en gestion : l'étude de cas. Revue française de gestion, janvier-février.

Hlady-Rispal H. M. (2002). La méthode des cas. Bruxelles, Belgique : Éditions De Boeck Université.

Hoffmann. G. et J.Y. Saulquin, 2009. Quand la RSE revisite la chaîne de valeur. *Management & Avenir*, N°28.

Hubbard, G. (2009), « Measuring Organizational Performance: Beyond the Triple Bottom Line ». Business Strategy and the Environment. Bus. Strat. Env. 19, 177-191. Published online 19 december 2006 in Wiley InterScience ([www.interscience.wiley.com](http://www.interscience.wiley.com)).

Hudson, R. (2005), « Ethical Investing: Ethical Investors and Managers Business Ethics Quarterly », Vol. 15, No. 4 (Oct., 2005), pp. 641-657, Published by: Philosophy Documentation Center.

Isabelle Guérin, Cécile Lapenu et François Doligez (2009), La microfinance est-elle socialement responsable ? Armand Collin, Revue Tiers Monde, numéro 197  
ISO 26000, (2009), « *Lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale* », ISO/DIS 26000.



- Jensen M. C., Meckling W.F. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, n° 3, p. 305-360.
- Jensen, M (1993), "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, Vol 48, pp. 831-880.
- Kaplan, Robert S. et Norton, David P. (1992), « The balanced scorecard-measures that drive performance », *Harvard Business Review*, Vol 71, n° 1.
- Kaplan, S et B. Mintou (1994), "Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers", *Journal of Financial Economics*, Vol 36, pp. 225-258.
- Kogut, B. et Zander U. (1992). « Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology », *Organization Science*, 3(3), 383-397.
- Lafontaine J.P. (2003), « Les techniques de comptabilité environnementale, entre innovations comptables et innovations managériales », *Revue Comptabilité-Contrôle-Audit*, numéro spécial-Mai 2003, pp. 111-127.
- Lang L.H.P., Litzenberger R.H. (1989), « Dividend Announcements: Cash Flow Signalling vs. Free Cash Flow Hypothesis », *Journal of Financial Economics*, vol. 24, p. 181-191.
- Lapointe, P (2000), "Structure de propriété, investisseurs institutionnels et performance de l'entreprise: le point sur les connaissances", *Gestion*, Vol 25, n°3, pp. 58-69.
- Lasfer, M (2002), "Board structure and agency costs", Working paper, City University Business School.
- Leray, C. (2008). L'analyse de contenu. De la théorie à la pratique La méthode Morin-Chartier. Québec : Presses de l'Université du Québec.
- Louche, C., et Lydenberg, S. (2006). « Investissement socialement responsable : Différences entre Europe et États-Unis ». *Revue d'économie financière*, N°85, *L'investissement socialement responsable* (septembre, 2006), pp.81-105.
- Margolis, J., Elfenbein, H., et Walsh, J. (2009), « Does it pay to be good .... And does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance », Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1866371>.

Martinet, A-L. et Payaud, M. (2008), « Formes de RSE et entreprises sociales. Une hybridation des stratégies ». Lavoisier, *Revue française de gestion*, 2008/1-n° 180, pp199-214.

Mekkaoui, N., et Lavigne, A. (2000), « Conflits d'agence au sein des fonds de pension privés: L'exemple américain ». *Revue économique*, Vol. 51, Numéro Hors-série: Les enjeux économiques du financement des retraites, pp. 187-205. Published by: Sciences Po University Press Stable URL: <http://www.jstor.org>.

Miguel A., Pindado J. (2001), « Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data », *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, n°1, p. 77-99.

Miles, M. B. et Huberman, A. M. (2003). *Analyse des données qualitatives* (2e ed). Bruxelles, Belgique: Éditions De Boeck Université.

Miller M.H., Rock K. (1985), « Dividend Policy under Asymmetric Information », *Journal of Finance*, vol. 40, p. 1031-1051. n° 2.

O. Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, p. 103.

O'Donovan G., (2002), «Environmental disclosures in the annual report: extending the applicability and predictive power of legitimacy theory», *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 15, 3, pp. 344-371.

Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L. (2003), « Corporate social and financial performance: A meta-analysis. ». *Organization studies*, 24(3), pp.403-441.

Paradas, A. (2005), « Entrepreneur et RSE : application d'un modèle d'apprentissage », *Présentation du Numéro de la Revue de l'Economie Méridionale*, n° 211, vol 53, septembre, p.263-269.

Penalva, I. (2010), « Amitié et régulation par les normes: Le cas de l'investissement socialement responsable », *Revue française de sociologie*, Vol. 51, No. 3, pp. 519-544.

Persais E., (2002), « L'écologie comme atout stratégique : une validation de l'approche ressource par la méthode PLS », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 5, n°3, septembre.

Persais E., (2004a), « L'excellence durable : vers une intégration des parties prenantes », *Revue des Sciences de Gestion*, N° 205, janvier-février.

Persais E., (2004b), « Gouvernance et organisation dans le cadre d'une gestion durable de l'entreprise : quel impact sur le risque éthique ? », *17ème Journées Nationales des IAE*, Lyon, 13-14 septembre.

Persais E., (2004c), « Les rapports sociétaux : enjeux et limites », *Revue Française de Gestion*, N° 152, septembre/octobre.

Persais E., (2006a), « Le management relationnel peut-il favoriser une gestion durable de l'entreprise ? », *Revue Management International*, Vol. 11, N° 1, automne.

Persais E., (2006b), « Le bilan sociétal : la mise en œuvre du processus RSE au sein du secteur de l'Économie Sociale », *Revue RECMA*, N° 302, novembre.

Persais E., (2006c), « Comment rendre la RSE opérationnelle : le cas de six grandes entreprises françaises », in Rosé J.J. (sous la direction de), « *Responsabilité sociale de l'entreprise. Pour un nouveau contrat social* », Ed. De Boeck, p. 215-238. pp.446-463, June)

Pfeffer J., (1981), « Management as symbolic action: the creation and maintenance of organizational paradigms », p. 1-52 dans L.L. Cummings et B.M. Staw (dir.). *Research in organizational behavior*. Greenwich, CT : JAI Press.

Point S., (2001), « Les ressources humaines dans les rapports annuels d'activité en Europe : apports des théories de la contingence du management et du management de l'impression », *thèse en Sciences de Gestion*, IAE, Lyon III, octobre.

Ponsard, J.-P., & Mottis, N. (2002), « La montée en puissance des fonds d'investissement-Quels enjeux pour les entreprises? ». La documentation Française.

Prévost, P., et Roy, M. (2012), « La problématique organisationnelle : le point de départ d'une thèse portant sur le monde réel dans le programme de DBA ». Document de travail.

Prévost, P., et Roy, M. (2012), « La recherche holistico-inductive en gestion : Quelques réflexions fondamentales ». Document de travail.

Quairel F. (2006), Contrôle de la performance globale et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE). *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions*.

Raaijmakers, and L. Renneboog, (eds.) *Corporate Governance Regimes: Convergence and Diversity*. Oxford University Press: Oxford.

Racicot F-E et Théoret, R. (2001). *Traité d'économétrie financière. Modélisation financière*. Québec : Presses de l'Université du Québec.

Rapport de la Commission Mondiale sur l'environnement et le développement (1989), « Notre avenir à tous », Commission Brundtland, les Éditions du Fleuve.

Recherche de NOVETHIC, Février 2011, « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse ».

Renaudin, A. (2006), « L'investissement socialement responsable : Le point de vue d'une mutuelle spécialiste en assurance-vie », N° 85, *L'investissement socialement responsable* (septembre, 2006), pp.151-170, Association d'économie financière.

Renneboog L., Trojanowski G. (2007), « Control Structure and Payout Policy », *Managerial Finance*, vol. 33, n° 1, p. 43-46.

Reuber A. Rebecca and Pramodita Sharma (2013) "The Anatomy of a Paper" *Family Business Review* 26(2) 113–120.

Reuber, A. R. (2010). Strengthening your literature review. *Family Business Review*, 23, 105-108.

Revelli, C. (2013), « L'investissement socialement responsable, Origines, débats et perspectives », *Revue française de gestion*-No 236/2013.

Revelli, C., et Sentis, P. (2012), « L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel? », *La Revue des sciences de gestion*, vol. 3-4, n° 255-256, p.85-95.

Revelli, C., et Viviani, J-L. (2012), « SRI portfolio management: a meta-analysis ». JEL Classification: A13, G11, M14.

Reynaud E. (2003), « Développement durable et entreprise : vers une relation symbiotique », *Journée AIMS, Atelier développement durable*, ESSCA Angers, pp.1-15.

Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of the Resource-based and Stakeholder Views, *Journal of Intellectual Capital*, 4 (2), pp. 215-226.

Richard Hudson, R. (2005), "Ethical Investing: Ethical Investors and Managers». *Business Ethics Quarterly*, Vol. 15, No. 4 (Oct. 2005), pp. 641-657.

Richardson S., (2002), « Corporate Governance and the Overinvestment of Surplus Cash », *job talk paper*, University of Michigan Business School.

Rigby, D., et Bilodeau, B. (2013), « management Tools & Trends », Bain & Company.

Rojas, M., M'Zali, B., Turcotte, M.-F. et Merrigan, P. 2009. «Bringing about Changes to Corporate Social Policy through Shareholder Activism: Filers, Issues, Targets and Success», *Business and Society Review*, vol.114, no 2, p. 217-252.

Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, M. R., Janney, J.J., et Paul, K. (2001), “An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A stakeholder Theory Perspective”.

Saghroun J, Eglem J-Y. (2008), À la recherche de la performance globale de l'entreprise: La perception des analystes financiers, *Association Francophone de Comptabilité. Comptabilité – Contrôle – Audit. Tome 14, pages 93 à 118, 2005.*

Saulquin Jean-Yves et Schier Guillaume, « Responsabilité sociale des entreprises et performance » Complémentarité ou substituabilité? *La Revue des Sciences de Gestion*, 2007/1 n°223, p. 57-65. DOI: 10.3917/rsg.223.0057.

Schnietz, K. E., and Epstein, M. J., 2005, Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate Reputation Review*, 7, 327–45

Serret, V. et Berthelot, S., (2013), « Activisme actionnarial et responsabilité sociétale des entreprises au Canada : Analyse des résolutions soumises par les actionnaires entre 2000 et 2013 », *Revue Organisation Responsable*, 8(1) : 17-32.

Serves S. (2007), L'impact de l'admission à la cote sur les performances économiques des entreprises, *Revue de l'association française de finance*, vol. 28

Sethi S.P., (1975), « Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytic Framework », *California Management Review*, Spring, Vol. 17, p. 58-64.

Suchman M-C., (1995), « Managing legitimacy: strategic and institutional approaches», *Academy of Mangement Review*, vol. 20, n°3, pp 571-610.

Sullivan, P. (2000), *Value Driven Intellectual Capital*, John Wiley & Sons, p. 232.

Tiberghien F., (2003), « De nouveaux outils au service de la Responsabilité Sociétale des Entreprises », *L'Economie Politique*, 2003/2, n°18, p. 97-104.

Vermeir, W., et Friedrich, C. (2006), « La performance de l'ISR », N° 85, *L'investissement socialement responsable* (septembre, 2006), pp.151-170, Association d'économie financière.

Villette M. (2002), « Les bons principes ne survivent jamais aux circonstances défavorables », *Le Monde Economie*, 3 décembre 2002.

Wartick S-L. & Cochran P-L., (1985). «The evolution of the corporate social performance model », *Academy of Management Review*, Vol. 10, n°4, p. 758-769.

Wernerfelt, B. (1984) "A Resource-based View of the Firm" *Strategic Management Journal*, 5(2), pp. 171-180.

Wiedemann-Goiran T., Perier F., Lépineux F. (2003), *Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, Éditions d'organisation.

Wiedemann-Goiran, T., Perier, F., et Lépineux, F. (2003), « Développement durable etgouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur ». Éditions d'Organisation.

Wood D- J., (1991), « Corporate social performance revisited », *Academy of Management Review*, n°16, p. 691-718.

Woods, C., et Urwin, R. (2010), « Putting sustainable Investing into Practice: A governance Framework for pension funds ». *Journal of business Ethics*, 92: 1-19. DO 10. 1007.

Wu L. (2004), « The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with the Agency Cost of Free Cash Flow », *EFMA 2004 Basel Meetings Paper*.

Zadek S., (1998), « Balancing Performance », *Journal of Business Ethics*, Vol. 17, N° 13, p. 1421-1441.

Zhang, Y., & Shaw, J. R. (2012). Publishing in AMJ-Part 5: Crafting the methods and results. *Academy of Management Journal*, 55, 8-12.

**ANNEXE A**  
**ÉVOLUTION DES CADRES JURIDIQUES RELATIFS À L'ISR À TRVERS**  
**LE MONDE**

Tableau 2.1  
Évolution des cadres juridiques relatifs à l'ISR à travers le monde

Pays ou organisations	Développement des cadres juridiques
Allemagne, Bennani (2014)	Le taux de participation des actionnaires aux assemblées générales, est passé de 46% à 60% au sein des sociétés du DAX 30 entre 2005 et 2011.
Royaume-Uni, Bennani (2014)	En 2000, Le « UK Pension Fund Disclosure Regulation » a amendé le Pension Act de 1995, et ceci a eu un impact significatif sur la stratégie d'investissement responsable des actifs gérés par les fonds de pension, grâce à l'instauration d'une obligation de transparence sur le degré d'intégration des considérations éthiques, sociales, et environnementales dans leurs investissements. Cette loi est le précurseur de l'engagement actionnarial par les fonds de pension britanniques.
Pays-Bas, Bennani (2014)	<p>C'est le Ministère des finances qui ici a joué le rôle de précurseur dans le développement de l'engagement actionnarial, avec à son actif, la mise sur pied d'un comité de supervision de la gouvernance, chargé de surveiller l'application par les entreprises, des codes de gouvernance;</p> <p><b><i>Les investisseurs institutionnels jouent également un rôle déterminant dans le contrôle du respect des dispositions relatives au code de gouvernance, ces derniers sont mobilisés au sein d'EUMEDION, une association chargée de représenter leurs intérêts.</i></b></p> <p>En 2011, EUMEDION a publié son code « Eumedion Best practices for engaged share-ownership », celui-ci vise à encourager l'engagement actionnarial des investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe.</p>
Suisse, Bennani (2014)	<p>La fondation Ethos4 créée par 2 caisses de pension (privée et publique) en 1997 est à l'origine du développement de l'engagement actionnarial en Suisse. Partant d'une volonté commune de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs, et capable de soutenir le développement durable, ces 2 caisses ont donc créé Ethos4 qui regroupe actuellement, 139 investisseurs institutionnels.</p> <p>Son rôle est de promouvoir l'intégration des principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissements. Très active en Suisse, Ethos défend l'intérêt à long terme de la société civile, et mène des actions d'engagement auprès des sociétés suisses au nom des fonds de pension qui soutiennent la fondation.</p> <p>Vu le poids important de ces fonds dans le capital des sociétés suisses, Ethos dispose d'un fort pouvoir d'influence sur les pratiques RSE et de gouvernance des sociétés.</p>
France, Bennani (2014)	Pas de cadre juridique favorable au développement de l'engagement actionnarial.



<p>Italie, Bennani (2014)</p>	<p>Le développement de l'engagement actionnarial est à ses débuts;</p> <p>En avril 2011, à la suite de la crise financière de 2008 qui l'avait touché sérieusement, l'Italie a adapté sa réglementation pour permettre aux investisseurs de collaborer en matière d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux, et de gouvernance;</p> <p>En 2013, l'Italie publie son « stewardship code », et ce dernier a pour but d'encourager les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, à surveiller leur politique de vote, à exercer leurs droits de vote, et enfin, à collaborer avec d'autres investisseurs dans le cadre du dialogue avec les émetteurs.</p>
<p>États-Unis, Serret et Berthelot (2013)</p>	<p>1930, début de la remise en cause du comportement des entreprises par les actionnaires (Crête et Rousseau, 1997; Marens, 2003);</p> <p>1960, accélération de l'activisme actionnarial avec la prise de conscience de la société américaine sur un certain nombre de questions comme : la guerre du Vietnam, l'apartheid en Afrique du Sud, le mouvement écologique.</p> <p>1967, l'organisation citoyenne FIGHT acquiert des actions de la multinationale KODAK, pour pouvoir prendre la parole lors de son assemblée générale des actionnaires, l'objectif de son leader Saul Alinski était de réussir à attirer l'attention des médias sur les pratiques salariales et la discrimination dans l'usine Kodak de Rochester.</p>

Canada, Serret et Berthelot (2013)	<p>Début des années 80, plusieurs groupes religieux se réunissent et soumettent un ensemble de propositions lors des assemblées générales annuelles des entreprises comme ALCAN et certaines banques;</p> <p>1984, l'ONG Greenpeace fait recours aux tribunaux afin de contraindre l'entreprise INCO à diffuser à l'ensemble de ses actionnaires, une proposition concernant l'amélioration des systèmes de protection environnementale;</p> <p>Toujours en 1987, recours juridique utilisé par des congrégations religieuses (Jesuit Fathers of Upper Canada) afin de soumettre une proposition de désinvestissement en Afrique du Sud durant l'assemblée générale de Varsity Corp en 1987 (malheureusement, ce recours n'a pas abouti);</p> <p>1997, première grande victoire du mouvement activiste, suite au jugement Rayle de la Cour Supérieure du Québec qui reconnaît désormais aux actionnaires, le droit de pouvoir déposer des projets de résolution (2 grandes banques canadiennes furent par exemple contraintes d'inclure dans leur circulaire de sollicitation de procuration, les projets de résolution rédigé par Yves Michaud, le président fondateur du Mouvement d'Éducation et de Défense des Actionnaires minoritaires (MEDAC), appelé « le Robin des banques au Québec »;</p> <p>2001, la clause « Canada Business Corporation Act » est supprimée. Cette clause autorisait aux entreprises de rejeter les résolutions sociales ou environnementales des actionnaires.</p>
<b>L'ISR AU NIVEAU DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES</b>	
UNPRI : Les Principes de l'Investissement Responsable des nations Unis	<p>Dans ces 6 principes, le 2<sup>ème</sup> principe demande aux signataires de clarifier leurs lignes de conduite en ce qui concerne l'engagement actif, et d'exercer leurs droits de vote, et en cas de procuration, de veiller à ce que tout se passe dans la conformité.</p>
Commission européenne	<p>Cette organisation commence véritablement à se pencher sur la question de l'engagement actionnarial après la crise financière de 2008.</p> <p>Une réflexion profonde sera menée par la Commission européenne au sujet du rôle des actionnaires dans la crise financière de 2008, c'est ainsi que l'engagement actionnarial va prendre un nouveau tournant en se plaçant au centre des débats relatifs à la gouvernance.</p> <p>Juin 2010, publication d'un premier livre vert sur la gouvernance des institutions financières et les politiques de rémunération;</p> <p>Avril 2011, publication d'un second livre vert sur la gouvernance des entreprises en Europe;</p> <p>Fin 2012, Élaboration d'un plan d'actions visant à moderniser le cadre juridique des entreprises en Europe.</p>

**ANNEXE B**  
**CLASSIFICATION DES FONDS ISR PAR GÉNÉRATION**

Tableau 2.2  
Classification des fonds ISR par génération. Tiré de Arjaliès (2010).

<b>SELON LE REFERENTIEL SOCIETAL</b>		
<b>Types de fonds ISR</b>	<b>Objectifs poursuivis</b>	<b>Principes d'investissement</b>
Fonds éthiques de première génération (années 1920). <i>Théoriciens :</i> Giddens (1984) ; Bauman (1993) ; Fukuyama (2000) et Putnam (2000) ; (McCann et al., 2003)	Ne pas cautionner des pratiques ou activités auxquelles il associe une valeur morale inférieure ou négative	Exclusion des entreprises évoluant dans certains secteurs (Valeurs dites du péché : alcool, tabac, armement, pornographie et jeux de hasard).
Fonds éthiques de seconde génération (années 1960).	Changer la société par la prise en compte de critères supplémentaires : politiques, sociaux, droits humains	Les critères d'exclusion ici portent sur les activités de production, mais également sur la localisation de l'entreprise.
Fonds de troisième génération ou fonds socialement responsables (dès les années 1960 et 1970). Courant dit de « Business Ethique ». Théoriciens : Bowen (1953), « l'entreprise est vue comme un agent moral et à ce titre a des devoirs du fait qu'elle utilise des ressources et qu'elle a le pouvoir » ; Freeman (1984), « développement de la théorie des parties prenantes » ; Frederick (1994) « les multiples pouvoirs de la firme l'obligent à assumer des responsabilités » ; Carroll (1979) et Sethi (1975), « externalités des activités techniques et économiques des firmes ».	Répondre aux attentes des différentes parties prenantes	Adoption du filtrage positif et négatif. Ajout des critères sociaux et environnementaux négatifs et positifs, aux filtres financiers traditionnels.

Activisme actionnarial (années 1980 et 1990). Théories : (Ponssard and Mottis, 2002), « relations partenariales ou d'influence mutuelle) » ; Capron (2006), « Théorie de l'alliance » ; Charreaux et Wirtz (2006), « Théorie cognitive ».	Influencer le comportement des entreprises afin que ces dernières intègrent dans leurs stratégies, les attentes des parties prenantes.	Utilisation des moyens formels comme le droit de vote, ou informels comme la sensibilisation des participants.
Fonds de partage (années 1970). Les premiers voient le jour en Europe et aux États-Unis. (De Brito et al., 2005), « épargne mise à la disposition des tiers pour soutenir la création de projets »	Rendre service à un tiers en le soutenant financièrement dans ses projets de développement socioéconomiques.	Redistribution des plus-values réalisées par le fond à une association ou à des projets communautaires locaux, visant le soutien à la création d'emploi, et l'insertion économique.
<b>SELON LE REFERENTIEL ECONOMIQUE</b>		
<b>Types de fonds ISR</b>	<b>Objectifs poursuivis</b>	<b>Principes d'investissement</b>
Fonds Verts (début des années 1990), en Norvège et en Suisse.	Augmenter les profits tout en protégeant l'environnement	Utilisation des filtres positifs et négatifs. Exclusion des activités polluantes, et Intégration des activités axées sur les meilleures pratiques.
Fonds de gouvernance et performance (années 1990 à 2000)	Augmenter les profits en identifiant les entreprises ayant une bonne gouvernance	Sélection des titres en fonction des critères de gouvernance au sein d'un indice de référence ou non.

**ANNEXE C**  
**ÉVOLUTION DE L'ENGAGEMENT ET DE L'ACTIVISME**  
**ACTIONNARIAL PAR PAYS**

Tableau 2.3  
Évolution de l'engagement et de l'activisme actionnarial par pays. Tirés de Bennani (2014)

Pays ou organisations	Impact de la directive européenne sur l'engagement actionnarial
Allemagne, Bennani (2014)	Le taux de participation des actionnaires aux assemblées générales, est passé de 46% à 60% au sein des sociétés du DAX 30 entre 2005 et 2011.
Royaume –Uni, Bennani (2014)	En 2000, Le « UK Pension Fund Disclosure Regulation » a amendé le Pension Act de 1995, et ceci a eu un impact significatif sur la stratégie d'investissement responsable des actifs gérés par les fonds de pension, grâce à l'instauration d'une obligation de transparence sur le degré d'intégration des considérations éthiques, sociales, et environnementales dans leurs investissements. Cette loi est le précurseur de l'engagement actionnarial par les fonds de pension britanniques.
Pays-Bas, Bennani (2014)	C'est le Ministère des finances qui ici a joué le rôle de précurseur dans le développement de l'engagement actionnarial, avec à son actif, la mise sur pied d'un comité de supervision de la gouvernance, chargé de surveiller l'application par les entreprises, des codes de gouvernance; Les investisseurs institutionnels jouent également un rôle déterminant dans le contrôle du respect des dispositions relatives au code de gouvernance, ces derniers sont mobilisés au sein d'EUMEDION, une association chargée de représenter leurs intérêts; En 2011, EUMEDION a publié son code « Eumedion Best practices for engaged share-ownership », celui-ci vise à encourager l'engagement actionnarial des investisseurs institutionnels aux Pays-Bas et en Europe.

Suisse, Bennani (2014)	La fondation Ethos4 créée par 2 caisses de pension (privée et publique) en 1997 est à l'origine du développement de l'engagement actionnarial en Suisse. Partant d'une volonté commune de se doter d'un outil de gestion de leurs actifs, et capable de soutenir le développement durable, ces 2 caisses ont donc créé Ethos4 qui regroupe actuellement, 139 investisseurs institutionnels. Son rôle est de promouvoir l'intégration des principes de développement durable et de bonne gouvernance dans les activités d'investissements. Très active en Suisse, Ethos défend l'intérêt à long terme de la société civile, et mène des actions d'engagement auprès des sociétés suisses au nom des fonds de pension qui soutiennent la fondation. Vu le poids important de ces fonds dans le capital des sociétés suisses, Ethos dispose d'un fort pouvoir d'influence sur les pratiques RSE et de gouvernance des sociétés.
France, Bennani (2014)	Pas de cadre juridique favorable au développement de l'engagement actionnarial.



<p>Italie, Bennani (2014)</p>	<p>Le développement de l'engagement actionnarial est à ces débuts;</p> <p>En avril 2011, suite à la crise financière de 2008 qui l'avait touché sérieusement, l'Italie a adapté sa réglementation pour permettre aux investisseurs de collaborer en matière d'engagement sur les enjeux environnementaux, sociaux, et de gouvernance;</p> <p>En 2013, l'Italie publie son « stewardship code », et ce dernier a pour but d'encourager les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, à surveiller leur politique de vote, à exercer leurs droits de vote, et enfin, à collaborer avec d'autres investisseurs dans le cadre du dialogue avec les émetteurs.</p>
<p>États-Unis, Serret et Berthelot (2013)</p>	<p>1930, début de la remise en cause du comportement des entreprises par les actionnaires (Crête et Rousseau, 1997; Marens, 2003);</p> <p>1960, accélération de l'activisme actionnarial avec la prise de conscience de la société américaine sur un certain nombre de questions comme : la guerre du Vietnam, l'apartheid en Afrique du Sud, le mouvement écologique.</p> <p>1967, l'organisation citoyenne FIGHT acquiert des actions de la multinationale KODAK, pour pouvoir prendre la parole lors de son assemblée générale des actionnaires, l'objectif de son leader Saul Alinski était de réussir à attirer l'attention des médias sur les pratiques salariales et la discrimination dans l'usine Kodak de Rochester.</p>

Canada, Serret et Berthelot (2013)	<p>Début des années 80, plusieurs groupes religieux se réunissent et soumettent un ensemble de propositions lors des assemblées générales annuelles des entreprises comme ALCAN et certaines banques;</p> <p>1984, l'ONG Greenpeace fait recours aux tribunaux afin de contraindre l'entreprise INCO à diffuser à l'ensemble de ses actionnaires, une proposition concernant l'amélioration des systèmes de protection environnementale;</p> <p>Toujours en 1987, recours juridique utilisé par des congrégations religieuses (Jesuit Fathers of Upper Canada) afin de soumettre une proposition de désinvestissement en Afrique du Sud durant l'assemblée générale de Varity Corp en 1987 (malheureusement, ce recours n'a pas abouti);</p> <p>1997, première grande victoire du mouvement activiste, suite au jugement Rayle de la Cour Supérieur du Québec qui reconnaît désormais aux actionnaires, le droit de pouvoir déposer des projets de résolution (2 grandes banques canadiennes furent par exemple contraintes d'inclure dans leur circulaire de sollicitation de procuration, les projets de résolution rédigé par Yves Michaud, le président fondateur du Mouvement d'Éducation et de Défense des Actionnaires minoritaires (MEDAC), appelé « le Robin des banques au Québec »;2001, la clause « Canada Business Corporation Act » est supprimée. Cette clause autorisait aux entreprises de rejeter les résolutions sociales ou environnementales des actionnaires.</p>
--	---

<b>L'ISR AU NIVEAU DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES</b>		
UNPRI :	Les Principes de l'Investissement Responsable des nations Unis	Dans ces 6 principes, le 2 <sup>ème</sup> principe demande aux signataires de clarifier leurs lignes de conduite en ce qui concerne l'engagement actif, et d'exercer leurs droits de vote, et en cas de procuration, de veiller à ce que tout se passe dans la conformité.
	Commission européenne	<p>Cette organisation commence véritablement à se pencher sur la question de l'engagement actionnarial après la crise financière de 2008.</p> <p>Une réflexion profonde sera menée par la Commission européenne au sujet du rôle des actionnaires dans la crise financière de 2008, c'est ainsi que l'engagement actionnarial va prendre un nouveau tournant en se plaçant au centre des débats relatifs à la gouvernance.</p> <p>Juin 2010, publication d'un premier livre vert sur la gouvernance des institutions financières et les politiques de rémunération;</p> <p>Avril 2011, publication d'un second livre vert sur la gouvernance des entreprises en Europe;</p> <p>Fin 2012, Élaboration d'un plan d'actions visant à moderniser le cadre juridique des entreprises en Europe, centré sur</p>

**ANNEXE D**  
**LISTE DES FIRMES SPÉCIALISÉES DANS LA RECHERCHE DES**  
**CRITÈRES ESG**

**Firmes de recherche ESG**

Trouvez des firmes de recherche qui fournissent des données de marché et des services connexes, notamment des indices, des notations ESG et de risque, des informations sur les performances, des analyses de portefeuille et des données d'évaluation, aux sociétés financières, aux traders et aux investisseurs.



Vigeo Eiris

**Mabel Gonzalez, Head of Canadian Market**

Learn More

[mabel.gonzalez@vigeo-eiris.com](mailto:mabel.gonzalez@vigeo-eiris.com)

(514) 686-6208

**ISS ESG**  
**Fatou Samateh, Americas and APAC Marketing and Branding Lead**  
**Learn More**

[fatou.samateh@issethix.com](mailto:fatou.samateh@issethix.com)

(646) 680-6350



**FTSE Russell**  
**Jacqueline O'Flanagan, Director**  
**Learn More**  
[joflanagan@ftserussell.com](mailto:joflanagan@ftserussell.com)

(866) 551-0617



**MSCI ESG Research**

**Max Zehrt, Vice President**

**Learn More**

[Max.Zehrt@msci.com](mailto:Max.Zehrt@msci.com)- (416) 687-6260



**Thomson Reuters**

**Hugh Smith, ESG Market Specialist**

**Learn More**

**[Hugh.Smith@thomsonreuters.com](mailto:Hugh.Smith@thomsonreuters.com) - (416) 687-7724**



**SUSTAINALYTICS**

**Sustainalytics**

**Gary Hawton, Director, Client Relations**

**Learn More**

**[gary.hawton@sustainalytics.com](mailto:gary.hawton@sustainalytics.com) - (416) 861-0403**

**Bloomberg®**

**Bloomberg**

**Bloomberg ESG Team, Bloomberg ESG Team**

**Learn More**

**[bbesg@bloomberg.net](mailto:bbesg@bloomberg.net) - (609) 279-5671**

**ANNEXE E**  
**LISTE DES FONDS ISR AU CANADA**





Tableau 3.3

Liste des fonds ISR au Canada. **Source:** site internet de l'AIR (Rapport généré par l'entreprise « Fundata Canada Inc).

Nom et Logos du Fond	Adresses et contacts	Stratégies ISR
	<a href="https://www.solarbonds.ca/">https://www.solarbonds.ca/</a> <a href="mailto:info@solarbonds.ca">info@solarbonds.ca</a> (416) 977-7363	Positive screening, Thematic investing, Impact investing. Product Inclusions  Clean technology ; Renewable energy; Negative Screens; No specific exclusions Asset Class Fixed Income, Alternatives. Risk Rating Low. Geographic Exposure Canada.
Oikocredit International Share Foundation depository receipts 	<b>Erreur ! Référence de lien hypertexte non valide.</b> <a href="mailto:bmcquaid@oikocredit.org">bmcquaid@oikocredit.org</a> (647) 546-2393	RI Strategy Impact investing. Product Inclusions  Renewable energy ; Sustainable food & agriculture ; Financial Inclusion.  Negative Screens:  Fossil fuels; Tobacco; Nuclear energy; Weapons/military.
 Mackenzie Global Sustainability and Impact Balanced Fund	<a href="http://www.mackenzieinvestments.com">http://www.mackenzieinvestments.com</a> <a href="mailto:jrayl@mackenzieinvestments.com">jrayl@mackenzieinvestments.com</a> (416) 967-2337	RI Strategy Shareholder engagement, ESG integration. Negative Screens  Tobacco ; Weapons/military
 Investors Summa SRI Fund	<b>Erreur ! Référence de lien hypertexte non valide.</b> <a href="mailto:ryan.mcgregor@investorsgroup.com">ryan.mcgregor@investorsgroup.com</a> (204) 956-8379	RI Strategy Negative screening. Negative Screens  Tobacco ; Weapons/military ; Alcohol ; Gambling ; Pornography


 <p><b>HORIZONS</b> ETFs</p> <p>Horizons Global Sustainability Leaders Index ETF</p>	<p><a href="https://www.horizonsetfs.com/home">https://www.horizonsetfs.com/home</a></p> <p><a href="mailto:jmcguire@horizonsetfs.com">jmcguire@horizonsetfs.com</a></p> <p>(647) 289-3324</p>	<p>RI Strategy</p> <p>Positive screening, Negative screening, ESG integration, Thematic investing.</p> <p>Product Inclusions</p> <p>Clean technology ; Renewable energy ; Waste management &amp; pollution control</p> <p>Negative Screens :</p> <p>Fossil fuels; Tobacco; Nuclear energy; Animal welfare; Weapons/military; Alcohol; Gambling; Pornography.</p>
 <p><b>FIERACAPITAL</b></p> <p>Fiera Canadian Equity ESG Ethical Fund</p>	<p><a href="http://www.fieracapital.com">http://www.fieracapital.com</a></p> <p><a href="mailto:vbeaulieu@fieracapital.com">vbeaulieu@fieracapital.com</a></p> <p>(514) 954-4745</p>	<p>RI Strategy</p> <p>Negative screening, ESG integration.</p> <p>Negative Screens :</p> <p>Tobacco ; Nuclear energy ; Weapons/military ; Alcohol ; Pornography ; Asset Class .</p>
 <p><b>IA Clarington Investments</b></p> <p>be invested</p> <p>IA Clarington Inhance Global Equity SRI Class</p>	<p><a href="https://iaclarington.com">https://iaclarington.com</a></p> <p><a href="mailto:winston.chang@iaclarington.com">winston.chang@iaclarington.com</a></p> <p>(416) 860-9880 ext. 2480</p>	<p>RI Strategy</p> <p>Shareholder engagement, Positive screening, Negative screening, ESG integration.</p> <p>Negative Screens</p> <p>Tobacco ; Nuclear energy ; Weapons/military ; Gambling ; Pornography</p>
 <p><b>Stewart Investors</b></p> <p>Stewart Investors Indian Subcontinent Strategy</p>	<p><a href="http://www.stewartinvestors.com">http://www.stewartinvestors.com</a></p> <p><a href="mailto:Hugh.Tancred@stewartinvestors.com">Hugh.Tancred@stewartinvestors.com</a></p> <p>(212) 848-9243</p>	<p>RI Strategy</p> <p>Shareholder engagement, ESG integration.</p> <p>Negative Screens</p> <p>No specific exclusions</p>

 Greenchip Global Equity Fund	<a href="https://www.greenchipfinancial.com/">https://www.greenchipfinancial.com/</a> <a href="mailto:jambachtsheer@greenchipfinancial.com">jambachtsheer@greenchipfinancial.com</a> (647) 304-1750 ext. 325	RI Strategy Thematic investing. Product Inclusions  Clean technology ; Renewable energy ; Water solutions/infrastructure; Waste management & pollution control ; Sustainable food & agriculture  Negative Screens :  Fossil fuels ;
 <b>encasa</b> Social Housing Canadian Bond Fund	<a href="http://www.encasa.ca">http://www.encasa.ca</a> <a href="mailto:josmond@encasa.ca">josmond@encasa.ca</a> (888) 791-6671 ext. 237	RI Strategy Positive screening, Negative screening, ESG integration, Impact investing. Negative Screens  Tobacco ; Weapons/military ; Alcohol ; Gambling ; Pornography
 <b>Global Asset Management</b>	RBC Vision Fossil Fuel Free Global Equity Fund <a href="mailto:jason.milne@rbc.com">jason.milne@rbc.com</a> (604) 408-6226	RI Strategy Shareholder engagement, Negative screening, ESG integration. Negative Screens Tobacco; Weapons/military; Alcohol; Gambling; Pornography

 <p><b>Evolve ETFs</b>  Evolve      Automobile  Innovation Index ETF</p>	<p><a href="http://www.evolveetfs.com">http://www.evolveetfs.com</a>  <a href="mailto:kcrone@evolveetfs.com">kcrone@evolveetfs.com</a>  (416) 214-4884</p>	<p>RI Strategy  Thematic investing.  Product Inclusions  1. Women in leadership  Negative Screens :  Tobacco;  Weapons/military;  Alcohol;      Gambling;  Pornography.</p>
---	--	---


 <p>AGF Global Sustainable Growth Equity Fund</p>	<p><a href="mailto:amanda.marchment@agf.com">amanda.marchment@agf.com</a> (416) 865-4160</p>	<p>RI Strategy ESG integration. Product Inclusions Clean technology Renewable energy Health &amp; wellbeing Water solutions/infrastructure Waste management &amp; pollution control Sustainable food &amp; agriculture Negative Screens : Fossil fuels; Tobacco; Nuclear energy; Conflict zones or oppressive regimes. Animal welfare- Weapons/military- Alcohol- Gambling- Pornography- Genetic engineering</p>
 <p>Russell Investments ESG Global Equity Pool</p>	<p><a href="http://www.russellinvestments.com/ca">http://www.russellinvestments.com/ca</a> <a href="mailto:akitchen@russellinvestments.com">akitchen@russellinvestments.com</a> (416) 640-6482</p>	<p>RI Strategy Shareholder engagement, Positive screening, Negative screening, ESG integration. Product Inclusions: Renewable energy Negative Screens: Fossil fuels; Tobacco; Weapons/military; Alcohol.</p>

 <p><b>Invesco</b></p> <p>Invesco Select Global Equity Ex Tobacco Pool</p>	<p>Learn More  <a href="https://www.invesco.com/corporate/about-us/esg">https://www.invesco.com/corporate/about-us/esg</a>  <a href="mailto:ResponsibleInvestment@invesco.com">ResponsibleInvestment@invesco.com</a>          (713) 626-1919</p>	<p>RI Strategy          Negative screening.          Negative Screens          1. Tobacco</p>
 <p><b>KINDRED</b> Credit Union</p> <p>BANKING WITH PURPOSE</p>	<p><a href="https://www.kindredcu.com/">https://www.kindredcu.com/</a>  <a href="mailto:brian.barsness@kindredcu.com">brian.barsness@kindredcu.com</a>          (519) 746-1010 ext. 5209</p>	<p>RI Strategy          Negative screening,          ESG integration.          Negative Screens          Tobacco; Nuclear          energy; Animal welfare;          Weapons/military;          Alcohol; Gambling;          Pornography.</p>

 <b>GUARDIAN CAPITAL</b>	<a href="https://www.guardiancapital.com/">https://www.guardiancapital.com/</a> <b>bholland@guardiancapital.com</b> (416) 350-3146	<p>RI Strategy          Shareholder engagement, Negative screening, ESG integration.          Negative Screens          Tobacco; Nuclear energy;          Weapons/military</p> <p>RI Strategy          Shareholder engagement, Negative screening, ESG integration, Thematic investing, Impact investing.          P</p>
 <b>BMO</b> BMO Global Asset Management	<a href="https://www.bmo.com/gam/ca">https://www.bmo.com/gam/ca</a> <b>lisa.roger@bmo.com</b> (647) 850-5833 BMO Women in Leadership Fund	<p>Stratégie d'IR          Engagement des actionnaires, Filtrage négatif, Intégration des facteurs ESG, Investissement thématique, Investissement d'impact. Inclusions du produit          Technologie propre; Énergie renouvelable; Santé et bien-être; Solutions/infrastructures hydrauliques; Gestion des déchets et contrôle de la pollution; Inclusion financière.</p> <p>Filtrages négatifs :          Combustibles fossiles; Tabac; Énergie nucléaire; Zones de conflit ou régimes oppressifs; Bien-être animal; Armes / militaires; Alcool; Jeux d'argent; Pornographie          Ingénierie génétique.</p>

 <p>Deetken Impact Fund</p>	<p><a href="http://www.deetkenimpact.com">http://www.deetkenimpact.com</a>  <a href="mailto:ablain@deetken.com">ablain@deetken.com</a>  (604) 731-4424</p>	<p>RI Strategy  Impact investing.  <b>Product Inclusions:</b>  Renewable energy;  Health &amp; wellbeing;  Poverty reduction;  Affordable housing;  Financial Inclusion;  Education.  welfare;  Weapons/military;  Alcohol; Gambling;  Pornography; Genetic engineering.</p>
 <p>Etho Climate Leadership  US ETF</p>	<p><a href="http://www.ethocapital.com">http://www.ethocapital.com</a>  <a href="mailto:ian@ethocapital.com">ian@ethocapital.com</a>  (707) 849-2943</p>	<p>RI Strategy  Shareholder engagement, Positive  screening, Negative  screening, ESG  integration, Thematic  investing, Impact  investing.  <b>Product Inclusions:</b>  Women in leadership;  Clean technology;  Renewable energy;  Health &amp; wellbeing;  Water;</p>
 <p>CoPower Green Bonds</p>	<p><a href="https://copower.me/en/">https://copower.me/en/</a>  <a href="mailto:jennifer.macdonald@copower.me">jennifer.macdonald@copower.me</a>  (647) 560-0588 ext. 114</p>	<p>RI Strategy  Impact investing.  <b>Product Inclusions:</b>  Renewable energy  Negative Screens  No specific exclusions</p>
 <p>CONNOR, CLARK &amp; LUNN  PRIVATE CAPITAL</p>	<p><a href="https://www.cclgroup.com/cclprivatecapital/">https://www.cclgroup.com/cclprivatecapital/</a>  <a href="mailto:CDorazio@cclgroup.com">CDorazio@cclgroup.com</a>  (604) 643-5829</p>	<p>RI Strategy: ESG  integration.  Negative Screens:  Tobacco ; Nuclear  energy ;  Weapons/military ;  Alcohol ; Gambling ;  Pornography.</p>
 <p>GUARDIAN CAPITAL  GEM Balanced Pool</p>	<p><a href="https://www.guardiancapital.com/">https://www.guardiancapital.com/</a>  <a href="mailto:bholland@guardiancapital.com">bholland@guardiancapital.com</a>  (416) 350-3146</p>	<p>RI Strategy: Shareholder  engagement, Negative  screening, ESG  integration.</p>



 <p>Addenda Impact Fixed Income Pooled Fund</p>	<p><a href="https://addendacapital.com/en-ca/">https://addendacapital.com/en-ca/</a></p> <p>1. t.quintanilla@addendacapital.com</p> <p>(514) 908-7894</p>	<p>RI Strategy Shareholder engagement, ESG integration, Thematic investing, Impact investing.</p> <p>Product Inclusions: Clean technology; Renewable energy; Health &amp; wellbeing; Water; Screens; No specific exclusions.</p>
Meritas	SRI007, SRI107, SRI507, SRI307	Dividend and Income Fund (Fonds de dividendes et de revenus)
Desjardins Environment Fund	DJT00009	
NEI Ethical Canadian	NWT072, NWT10072, NWT172, NWT272, NWT372, NWT672	Equity Fund (Fonds éthique)
GWL Ethics Fund (G)	GWL1039, GWL839, GWL939, GWL439, GWL539, GWL639, GWL039, GWL139, GWL239, GWL72312, GWL72212	
LON Ethics (G)	LON1047, LON847, LON947 LON447, LON547, LON647 LON047, LON147, LON247	
London Life Ethics Fund		LLI507
Meritas Jantzi Social Index Fund	SRI003, SRI103, SRI503	
PH&N Community Values Canadian	RBF4620, RBF6620	Equity
Social Housing Canadian Equity Fund	PHN704	
Meritas Money Market Fund	SRI001, SRI101, SRI501	
Global Growth Assets Global Iman Fund	GPF100, GPF101, GPF102	
SocieTerra Growth Plus Portfolio	DJT00028, DJT00026	
Fondaction (QC)	NA 1200.00	
Fonds De Solidarite (FTQ)	FTQ1 10126.00	

**ANNEXE F**  
**AUTRES ORGANISATIONS CIBLÉES LORS DE LA RÉSIDENCE EN**  
**ENTREPRISES**

**Tableau 3.4**  
 Liste des organisations ciblées en vue de la collecte des données dans le cadre de la  
 résidence en entreprise.

N*	Organisations	Domaines d'activités	Adresses	Justification du choix
01	Association Investissement Responsable (AIR)	ISR	<p>215, Spadina Avenue,          suite 300          Toronto (Ontario),          Canada M5T 2C7</p> <p>téléphone : +1          416.461.6042</p> <p>télécopieur : +1          416.461.2481</p> <p><a href="http://www.ISResponsable.ca">www.ISResponsable.ca</a></p>	
02	Groupe investissement responsable inc. (GIR)	ISR	<p>Par courrier ou en          personne à l'adresse          suivante:</p> <p>255, rue St-Jacques, 3e          étage          Montréal (Québec)          H2Y 1M6</p> <p>Par téléphone au 514          448-5400.</p> <p>Par courriel :  <a href="mailto:info@gir-canada.com">info@gir-canada.com</a></p>	PAS DE RÉPONSE

03	<u>Sustainalytics</u>	DD	<p>Contact</p> <p><u>Sustainalytics Canada</u></p> <p>Heather Lang</p> <p>215 Spadina Avenue, Suite 300</p> <p>Toronto, ON M5T 2C7</p> <p><u>heather.lang@sustainalytics.com</u></p> <p>T: (+1) 416 861 0403</p> <p>Direct: (+1) 647 317 3628</p>	
04	Écotech Québec	ISR	<p>413, rue Saint-Jacques, Bureau 500, Montréal (QC), H2Y 1N9. Tél : 514-864- 8318</p> <p><u>info@ecotechquebec.com</u></p>	<p>Acteur du développement durable.</p> <p>PAS DE RÉPONSE</p>

**ANNEXE F1**  
**ÉCHANTILLON DES ORGANISATIONS RENCONTRÉES LORS DE LA**  
**RÉSIDENTE EN ENTREPRISE**

**Tableau 3.5****Échantillon des entreprises rencontrées pendant la résidence en entreprises**

Organisations et experts consultés	Activités principales	Justification du choix
Bâtirente	<p>« La CSN a alors lancé, au congrès de 1984, l'idée d'un REER collectif à l'intention de ses membres et Bâtirente a finalement vu le jour en 1987.</p> <p>La CSN a voulu que le système de retraite qu'elle prenait l'initiative de créer soit bâti selon une structure associative, une sorte de fédération de tous les REER collectifs que ses syndicats de tous les secteurs, dans toutes les fédérations, mettraient sur pied.</p>	<p>Bâtirente est un fonds d'investissement assez particulier, car transige entièrement par l'entremise de ses gestionnaires de portefeuille, qu'il prétend surveiller les activités. Ensuite, Bâtirente fait beaucoup dans la sensibilisation auprès des entreprises faisant partie de son portefeuille. Véritable système de retraite qui regroupe plus de 300 groupes syndicaux avec 21 000 membres.</p>

Neuvaction	<p>Ayant pour mission d’agir comme accélérateur des réussites individuelles et collectives des organisations, Neuvaction agit à titre de partenaire stratégique notamment auprès de Fondation et Filaction.</p> <p>Depuis sa mise sur pied par Fondation en 2000, Neuvaction réalise des diagnostics socioéconomiques où les facteurs liés aux aspects sociaux et environnementaux sont évalués préalablement à tout investissement.</p> <p>Neuvaction contribue par ses interventions et ses ateliers, à promouvoir la gestion participative en offrant de l’expertise-conseil en développement durable et en développement organisationnel.</p>	<p>Expert de la certification GRI, et chargé du diagnostic des entreprises sollicitant le financement auprès de Fondation.</p> <p>Étant donné que les lignes directrices du GRI sont les plus avancées en matière de DD et que les indicateurs préconisés permettent d’évaluer la performance d’un fonds ISR sur le plan social, environnemental et économique, nous avons donc retenu cet organisme.</p> <p>Neuvaction est l’une des deux entreprises agréées au Canada par la Global Reporting Initiative (GRI) et autorisées à donner</p> <p>La formation certifiée GRI laquelle permet aux entreprises de s’ajuster aux meilleures pratiques internationales en matière de reddition de comptes en développement durable.</p>
------------	---	---

SHARE	<p>The Shareholder Association for Research and Education) qui propose une approche en quatre étapes pour l'implantation de l'investissement socialement responsable, soient, l'éducation, l'établissement des politiques d'investissement responsable, l'implantation, la supervision et la révision.</p>	<p>Gère une importante base de données en matière d'engagement et d'activisme actionnarial.</p>
-------	--	---



Fonds Desjardins d'investissement socialement responsable	<p>« Le groupe financier coopératif Desjardins offre depuis 1990 l'un des premiers programmes d'investissement au pays qui repose sur une approche « socialement responsable ». Aujourd'hui, chef de file dans le domaine, il propose à ses clients cinq produits avec lesquels ceux qui désirent allier finance et responsabilité civile peuvent faire fructifier leurs avoirs. Ce besoin affirmé d'être socialement responsable, « c'est d'abord venu de nos membres », explique Rosalie Vendette, conseillère principale en investissement socialement responsable (ISR) au Mouvement Desjardins, rejointe en entrevue téléphonique ». (Le devoir, 16 mars 2013).</p> <p>À l'heure actuelle, la coopérative fait affaire avec une cinquantaine d'entreprises canadiennes pour chacun des produits qu'elle offre à ses membres.</p>	<p><b><i>Desjardins se positionne comme chef de file des fonds ISR au Canada, et au Québec en particulier.</i></b></p> <p>Desjardins pose les premières bases de son programme d'ISR en lançant, en 1990, le Fonds Desjardins Environnement, le premier du genre au Québec.</p> <p>« Nous siégeons aux conseils d'administration de ces entreprises, précise la conseillère. De cette manière, nous pouvons faire des demandes précises et exercer notre droit de vote afin de nous assurer que les objectifs fixés sont en voie d'être atteints. »</p>
NEI placements Inc.	NEI placements Inc. est détenu par la fédération des caisses Desjardins à 50%.	<p><i>« Dans sa stratégie d'engagement actionnarial, nous pouvons lire ce qui suit dans son rapport de 2016 : Notre stratégie de dialogue avec les sociétés couvre tous nos Fonds et comprend : Des discussions ciblées et approfondies avec les sociétés retenues — la Liste Focus; Un processus de vote par procuration engagé conformément à des lignes directrices détaillées faisant la promotion du DD».</i></p>

	<p>autocontrôlées, coopératives ou autres, prévoyant dans leur charte une répartition égale du droit de vote entre les actionnaires ou les membres, ou qui sont des entreprises dont les décisions ou activités contribuent à la protection ou à l'amélioration de la qualité de l'environnement.</p> <p>Les investissements de Fondation prennent la forme de prise de participation en capital-actions ou au capital social, de prêt ou de garantie de prêt.</p>	<p>Dans le but d'obtenir le capital nécessaire permettant d'agir pour le développement d'emplois de qualité, Fondation recueille, principalement à partir d'une structure militante, des épargnes en vue de la retraite, surtout auprès des travailleuses et des travailleurs regroupés en syndicats ou au sein d'une caisse d'économie et aussi auprès du grand public ».</p>
--	--	--

Fondaction	<p>Fondaction est un fonds de travailleurs. Il recueille de l'épargne-retraite auprès des Québécoises et des Québécois qu'il investit dans des entreprises partout sur le territoire québécois.</p> <p>Le Fonds remplit ainsi une de ses missions : à savoir, la création d'emplois.</p> <p>Fondaction favorise le maintien, la création d'emplois ainsi que la participation des travailleuses et des travailleurs québécois à la définition, à l'organisation et au contrôle de leur travail dans un environnement correspondant aux objectifs de développement durable. « Fondaction, en tant que partenaire de l'économie sociale, investit au moins 60 % de son actif dans des entreprises québécoises, principalement celles inscrites dans un processus de gestion participative, entreprises autocontrôlées, coopératives ou autres, prévoyant dans leur charte une répartition égale du droit de vote.. ».</p>	<p>Fonds d'investissement socialement responsable, certifié GRI 4, signataire des PRI.</p> <p><b>Partenaires de Fondaction :</b></p> <p>Caisse d'économie solidaire Desjardins; Caisse d'économie Desjardins Le Chaînon–Honoré-Mercier; Bâtirente; Plandaction; MCE Conseils; Développement solidaire international (DSI ); Filaction; Viaction; Neuvaction.</p> <p><b><i>Fondaction se positionne comme chef de file parmi les fonds ISR qui intègre le développement durable au cœur de sa stratégie d'affaires.</i></b></p> <p>Les investissements de Fondaction prennent la forme de prise de participation en capital-actions ou au capital social, de prêt ou de garantie de prêt.</p>
------------	---	--

AIR	<p><i>« L'Association pour l'investissement responsable (AIR) forme un réseau national qui regroupe des institutions financières, des sociétés d'investissement, des conseillers financiers ainsi que diverses organisations et personnes intéressées par l'investissement responsable ».</i></p> <p>AIR se donne comme mandat :</p> <p>Assumer un rôle de leader pour étendre l'usage des critères sociaux et environnementaux dans la communauté financière au Canada</p> <p>Accroître la sensibilisation du public à l'investissement responsable</p> <p>Agir en faveur de l'analyse environnementale et/ou sociale auprès des autres organisations d'investissement</p> <p>Fournir un forum et une source de renseignements sur l'investissement responsable à nos membres ainsi qu'au public</p>	<p>AIR nous a permis d'obtenir la liste des principaux fonds d'investissement socialement responsables au Canada ainsi que des données sur leur rentabilité financière.</p>
-----	---	---

AEQUO	AEQUO est l'organisme créé par Bâtirente pour mener à bien son engagement actionnarial	Spécialiste au Québec de l'engagement actionnarial
CDPQ	Caisse de dépôt et de placement du Québec	C'est le plus grand investisseur institutionnel au Québec
MÉDAC	Le MÉDAC est une association fondée en 19951 par Yves Michaud ayant pour objectif de protéger les droits des petits actionnaires québécois.	Spécialiste au Canada en matière d'activisme actionnarial

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXE G**  
**LISTE DES ENTREPRISES SOLLICITÉES DANS LE CADRE DU**  
**SONDAGE**

Tableau 3.7  
Liste des entreprises sollicitées par sondage

N*	Entreprises	Adresses	Observations
01	Canadian National railwail Co	CN Headquarters Montreal (Headquarters) 935 de La Gauchetière Street West Montreal, Quebec, Canada H3B 2M9	Sondage envoyé par courriel via le site web du CN
02	Barrick Gold Corp	<b>Barrick Gold Corporation</b> 161 Bay Street, Suite 3700 Toronto, Ontario M5J 2S1 Canada	
03	Enbridge Inc	200, Fifth Avenue Place 425 - 1st Street S.W. Calgary, Alberta Canada T2P 3L8 <a href="mailto:webmaster-corp@enbridge.com">webmaster-corp@enbridge.com</a>	
04	Petro-Canada		Demande de courriel ou d'adresse formulée
05	Bombardier	Déjà répondu	10ème/500
06	Encana Corporation	<b>Head office mailing address:</b> Encana Corporation 500 Centre Street SE PO Box 2850 Calgary, AB T2P 2S5 <a href="mailto:jay.averill@encana.com">jay.averill@encana.com</a>	
07	Canadian Imperial Bank of Commerce		
08	Bank of Nova Scotia		

09	Power Corporation of Canada	Power Corporation du Canada 751, square Victoria Montréal (Québec) Canada H2Y 2J3 514-286-7400 1-800-890-7440 Power Corporation du Canada 161 Bay Street, bureau 5000 Toronto (Ontario) Canada M5J 2S1	
		<b>TOP 500 DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES</b>	
10	SOBEYS	11281 boulevard Albert-Hudon Montréal (Québec) H1G 3J5 <a href="http://www.sobeys.com">http://www.sobeys.com</a> Vice-président: St-Laurent Pierre Tél: (514) 324-1010	2ème/500
11	MÉTRO	11011 boul. Maurice-Duplessis Montréal (Québec) H1C 1V6 (514) 643-1000. <a href="http://www.metro.ca">http://www.metro.ca</a> , Finance/Administration <b>Gaétan Sauriol, Mireille Desjarlais</b> <a href="mailto:finance@metro.ca">finance@metro.ca</a>	3ème/500
12	GEORGES WASTON	George Weston Limited Corporate Office 22 St. Clair Avenue East Toronto, Canada M4T 2S7 Tel.: 416.922.2500 Finance/Administration <b>Alannah Weston</b>	4ème/500



**ANNEXE H**  
**CORRESPONDANCE ADRESSÉE AUX SOCIÉTÉS SPÉCIALISÉES DANS**  
**L'ÉLABORATION ET L'ÉVALUATION DES CRITÈRES ESG, AINSI**  
**QU'AUX ENTREPRISES QUI SE DISENT ENGAGÉES DANS LE**  
**DÉVELOPPEMENT DURABLE**

Monsieur/Madame,

Bonjour,

Je suis doctorant à l'Université du Québec à Trois-Rivières (UQTR), je mène des recherches sur le rôle de l'investissement socialement responsable (ISR) dans l'engagement des entreprises dans le développement durable. En effet, je cherche à comprendre comment les approches d'investissement socialement responsable utilisées par des fonds ISR peuvent influencer les entreprises avec lesquelles ils font affaires, dans leur engagement au développement durable (DD).

Comme organisme spécialisé dans l'évaluation des critères ESG, auriez-vous l'amabilité de m'éclairer sur les quelques questions ci-dessous :

- 1- Est-ce que vous évaluez les approches ISR des fonds d'investissement socialement responsable?
- 2- Quels sont les éléments qui sont évalués dans ces approches?
- 3- Pensez-vous qu'il y a un lien entre les fonds ISR et l'engagement des entreprises au développement durable?
- 4- S'il y a un lien entre les approches ISR et l'engagement des entreprises au développement durable, avez-vous déjà mené des études sur ce lien?

Comment évaluez-vous l'intégration des critères ESG par les entreprises?

**ANNEXE I**  
**SYNTHÈSE DE L'APPROCHE ISR DES FONDS DESJARDINS**

Tableau 4.2  
Synthèse de l'approche ISR des fonds Desjardins. Données tirées des rapports RSE 2016/2017 des fonds environnements Desjardins.

Approches ISR	Actions	Résultats obtenus
Exclusions des secteurs d'activités	<p>Exclusion d'office des secteurs d'activités suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Armement</li> <li>– Énergie nucléaire</li> <li>– Tabac</li> </ul>	<p><b><u>03 secteurs sont retenus :</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Énergie (sables bitumineux, gaz de schiste, mines)</li> <li>– Matériaux</li> <li>– Finance</li> </ul> <p><b><u>Argumentations :</u></b></p> <p><i>Selon le fonds Desjardins</i>  <i>Environnement, les secteurs de l'énergie et des matériaux représentent une part importante de la capitalisation boursière canadienne. En faire abstraction irait à l'encontre de la règle de diversification et compromettrait le rendement.</i></p>
Sélection des entreprises devant entrer dans son portefeuille	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Exclusion</li> <li>– Sélection</li> </ul>	En annexe Z7, la liste des 42 entreprises retenues par les fonds Desjardins ISR

Activisme actionnarial	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Exercice du droit de vote (du 1<sup>er</sup> juillet 2015 au 30 juin 2016)</li> <li>– Propositions d'actionnaires soumises au vote lors des assemblées des entreprises</li> <li>– Intervention auprès des gouvernements ou des agences réglementaires</li> </ul>	<p><b>1314</b> examens des assemblées de sociétés par actions</p> <p><b>15 376</b> examens des propositions soumises au vote des actionnaires, dont 55% concernent l'élection des administrateurs. 3% de ces propositions étaient soumises par les actionnaires plutôt que par les directions de sociétés.</p> <p><b>Vote de 61%</b> des propositions <u>soumises par les directions de sociétés.</u></p> <p><b>Appui de 55%</b> des propositions <u>soumises par les actionnaires.</u></p> <p>Vote contre, ou abstention sur <b>42%</b> des candidatures d'administrateurs (à cause du manque d'indépendance des candidats, et du cumul des mandats à plusieurs CA).</p> <p><b>55%</b> de vote contre les propositions consultatives sur la rémunération des dirigeants (indemnités de départ jugées excessives).</p> <p><b>Vote favorable sur 77% des propositions d'actionnaires relatives aux changements climatiques.</b></p>
Engagement actionnarial	<p>Ciblage de 03 enjeux :</p> <p><b>Environnement ;</b></p> <p><b>Social ;</b></p> <p><b>Gouvernance ;</b></p>	<p><b><u>96 entreprises ont été contactées par les différents fonds ISR en 2016</u></b></p> <p><b><u>Répartition géographique des dialogues :</u></b></p> <p>Océanie.....10%</p> <p>Canada.....35%</p> <p>États-Unis.....45%</p> <p>Europe.....0.5%</p> <p>Asie.....0.5%</p> <p><b><u>Résultats des dialogues ouverts :</u></b></p> <p>Atteinte des cibles (réponse adéquate à la demande d'un gestionnaire de portefeuille) : 7</p> <p>Réceptivité par les entreprises visées (positif) : ..... 44</p> <p>Réceptivité limitée (Neutre).....30</p> <p>Refus de modifier ses pratiques ou d'échanger avec l'actionnaire(négatif).....01</p> <p>Dialogue interrompu (en général suite à un changement survenu dans la composition du fonds) ..... 14</p> <p><b>Résultat global : <u>51 résultats positifs sur 96</u></b></p>

**ANNEXE J**  
**SYNTHÈSE DES CIBLES ATTEINTES PAR LES FONDS DESJARDINS**

**Tableau 4.3**

Synthèse des cibles atteintes par les fonds Desjardins, données extraites du tableau de l'annexe 1 du rapport 2016 Desjardins.

Compagnies	Pays	Enjeux discutés lors du dialogue	Fonds ayant mené le dialogue	Gestionnaires de portefeuilles	Résultats
Agrium	Canada	Droits de la personne	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Ensign Energy Services	Canada	Changements climatiques et transparence  Diversité du conseil et des hauts dirigeants	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI  Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Gibson Energy	Canada	Changements climatiques et transparence  Diversité du conseil et des hauts dirigeants  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI  Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Mullen Group	Canada	Changements climatiques et transparence  Diversité du conseil et des hauts dirigeants  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Secure Energy Services	Canada	Changements climatiques et transparence	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte

		Diversité du conseil et des hauts dirigeants  Intégration et divulgation des risques ESG			
Suncor Énergie	Canada	Changements climatiques et transparence  Actifs carbone échoués	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Unibail-Rodamco	France	Meilleures pratiques lors de l'émission d'obligations vertes	Fonds Desjardins SociétéTerre Obligations environnementales	Mirova	Cible atteinte

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)



**ANNEXE K**  
**SYNTHÈSE DE LA RÉCEPTIVITÉ DES PROPOSITIONS FORMULÉES**  
**PAR LES GESTIONNAIRES DE DE PORTEFEUILLES DE FONDS ISR**  
**DESJARDINS**

Tableau 4.5  
Synthèse de la réceptivité des propositions formulées par les gestionnaires de portefeuilles des fonds  
ISR Desjardins. Les données sont extraites du rapport 2016 des fonds Desjardins.

Cies	Pays	Enjeux liés aux facteurs ESG	Fonds	Responsable du dialogue	Résultat
3M	États-Unis	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Diversité du conseil et des hauts dirigeants ;  Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Desjardins SociéTerre Actions Américaines	ClearBridge Investments	Positif
AFD	France	Meilleures pratiques lors de l'émission d'obligations environnementales	Fonds Desjardins SociéTerre Obligations environnemental es	Mirova	Positif
American Water Works	États-Unis	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Gestion des risques liés à l'eau.	Fonds Desjardins SociéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
Ameriprise Financial	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre environnemental es	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif

A.O.Smith	États-Unis	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Desjardins SociéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
BB&T	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre environnemental es	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Biogen	États-Unis	Nomination du PDG  Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds Desjardins SociéTerre Actions Américaines	ClearBridge Investments	Positif
Brookfield Renewable Partners	États-Unis	Changements climatiques et transparence ;  Gestion des risques liés à l'eau ;  Gestion des impacts sur les communautés ;  Intégration et divulgation des risques ESG ;  Pratiques de gouvernance.	Fonds Desjardins SociéTerre Actions Américaines	ClearBridge Investments	Positif
C.H. Robinson Worldwide	États-Unis	Changements climatiques et transparence ;  Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif

California Water Service	États-Unis	Changements climatiques et transparence ;  Gestion des risques liés à l'eau.	Fonds Desjardins SociétéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
Canadian Utilities/ATCO	Canada	Changements climatiques et transparence	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	Canada	Changements climatiques et transparence ;  Transport de matières dangereuses	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Empire (Sobeys)	Canada	Bien-être animal ;  Accès à l'alimentation ;  Cybersécurité ;  Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI  Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Enbridge	Canada	Changements climatiques et transparence ;  Actifs carbone échoués.	Fonds Desjardins SociétéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Endo International	États-Unis	Changements climatiques et transparence ;  Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires.	Fonds Desjardins SociétéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif

Franco-Nevada	Canada	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Goldcorp	Canada	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Gestion des risques liés à l'eau ;  Droits de la personne.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Intel	États-Unis	Gestion environnementale des activités ;  Diversité de la force de travail ;  Approvisionnement responsable.	Fonds Desjardins SociéTerre Actions américaines	ClearBridge Investments	Positif
Itron	États-Unis	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Rémunération des dirigeants.	Fonds Desjardins SociéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
Kemira	Finlande	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ;  Rémunération des dirigeants.	Fonds Desjardins SociéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
Industries Lassondes	Canada	Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif

Leon's	Canada	Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Leroy Seafood Group	Norvège	Approvisionnement responsable ;  Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Desjardins SociétéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
Loblaw	Canada	Changements climatiques et transparence  Gaspillage alimentaire  Bien-être animal  Accès à l'alimentation  Approvisionnement responsable  Cybersécurité  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Mednax	Étas-Unis	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds Desjardins SociétéTerre Actions américaines	ClearBridge Investments	Positif
Métro	Canada	Gaspillage alimentaire  Bien-être animal  Accès à l'alimentation  Cybersécurité  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif

Mitel Networks	Canada	Droits de la personne Vie privée Diversité du conseil et des hauts dirigeants Cybersécurité Corruption Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Placements	Placements NEI	Positif
Novo Nordisk	Danemark	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Regions Financial	États-Unis	Changements climatiques et transparence.	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Rockwell Automation	États-Unis	Rémunération des dirigeants Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires	Fonds Desjardins SociéTerre Actions américaines	ClearBridge Investments	Positif
Rogers	Canada	Changements climatiques et transparence ; Droits de la personne ; Vie privée ; Cybersécurité.	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Sanofi	France	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif

Sempra Energy	États-Unis	Changements climatiques et transparence ;  Gestion environnementale des activités ;  Gestion des impacts sur les communautés.	Fonds Desjardins SociéTerre Actions américaines	ClearBridge Investments	Positif
Starbucks	États-Unis	Approvisionnement  Gestion des risques liés à l'eau ;  Accès à l'alimentation ;  Gaspillage alimentaire ;  Normes du travail.	Fonds Desjardins SociéTerre Actions américaines	ClearBridge Investments	Positif
Stella-Jones	Canada	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Placements	Placements NEI	Positif
Superior Energy Services	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Telus	Canada	Changements climatiques ;  Droits de la personne ;  Vie privée ;  Cybersécurité ;  Rémunération des dirigeants	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif



TenneT	Pays-Bas	Gestion environnementale des activités	Fonds Desjardins SociétéTerre Obligaion Environnementales	Mirova	Positif
T-Mobile	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociétéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Windstream Holdings	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociétéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Positif
Wipak	Canada	Changements climatiques et transparence ; Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Xylem	États-Unis	Changements climatiques et transparence ; Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires.	Fonds Desjardins SociétéTerre Technologies propres	Impax Asset Management	Positif
<b>TOTAL</b>	<b>44 résolutions qui ont été reçues positivement par les entreprises ciblées.</b>				

**ANNEXE L**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS NEUTRES OBTENUS PAR LES FONDS ISR**  
**DESJARDINS ET DE LEURS PARTENAIRES**

Tableau 4.7

Synthèse des résultats neutres obtenus par les fonds ISR Desjardins et de leurs partenaires.

Compagnies	Pays	Enjeux discutés lors du dialogue	Fonds Desjardins ayant mené le dialogue	Gestionnaires de portefeuilles	Résultats
AtlaGas	Canada	Changements climatiques et transparence ; Droits de la personne ; Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
CGI	Canada	Droits de la personne ; Vie privée ; Corruption ; Pratiques de gouvernance et des droits des actionnaires ; Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds d'actions canadiennes Éthique NEI	Placements NEI	Neutre

Citizens Financial Group	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Canadian Natural Resources	Canada	Actifs carbone échoués Changements climatiques et transparence	Fonds d'actions canadiennes Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
Computershare	Australie	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Crown Castle International	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Danone	France	Accès à l'alimentation	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
Fastenal	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre

FleetCor Technologies	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Flight Centre Travel Group	Australie	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Frontier Communications	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
H & R Block	États-Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Iberdrola	Espagne	Meilleures pratiques lors de l'émission d'obligations environnementales	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Mirova	Neutre
ING Group	Pays-Bas	Droits de la personne	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre

Jean-Coutu	Canada	Intégration et divulcation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
M & T Bank	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
M3	Japon	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
Nestlé	Suisse	Accès à l'alimentation	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
Netflix	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre
New York Community Bancorp	États- Unis	Changements climatiques et transparence	Fonds Desjardins SociéTerre Environnement	Desjardins Gestion internationale d'actifs	Neutre

Source : Données tirées du rapport « actionnariat engagé 2016 » des fonds Desjardins.

**ANNEXE M**  
**RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC MONSIEUR**  
**PHILIPPE BÉLANGER DE DESJARDINS GESTION DU PATRIMOINE**

Tableau 4.9

Résumé de l'entrevue semi-dirigée réalisée avec monsieur Philippe Bélanger, Conseiller principal investissement responsable (Desjardins Gestion du patrimoine).

Questions	Réponses de Philippe Bélanger, Conseiller principal investissement responsable.
<p>Dans le rapport 2016 des Fonds Desjardins, il est mentionné : « l'actionnariat engagé désigne l'ensemble des leviers par lesquels l'actionnaire intervient auprès des sociétés détenues en portefeuille afin de les influencer en faisant appel à ses droits et privilèges d'actionnaire ». Comme actions de l'actionnariat engagé, nous notons :</p>	<p>Le concept d'activisme actionnarial semble être englobé dans celui de dialogue actionnarial.</p> <p>Desjardins avec son rapport de développement durable 2014-2016, est à la production de son premier rapport de développement durable : changement du lexique, ISR à IR. Les deux concepts peuvent prêter à confusion à plusieurs égards. Mais pour Desjardins, l'activisme actionnarial apparaît comme une démarche plus agressive entre les gestionnaires de fonds et les entreprises (fonds avec des grosses positions qui vont tenter d'influencer le management des entreprises, avec des stratégies comme la prise de siège dans les conseils d'administration, proxy dissidentes, ) alors que l'engagement actionnarial fait plus appel aux dialogues moins agressifs (échanges écrits ou verbaux) mais qui peuvent se rendre jusqu'à la production des résolutions s'il n'y a pas de véritables changements constatés par rapport aux demandes.</p>



<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'exercice du droit de vote lors des assemblées d'actionnaires des sociétés ;</li> <li>• Le dialogue d'actionnaire en vue d'améliorer les pratiques d'affaires des entreprises ;</li> <li>• La proposition d'actionnaire soumise au vote de l'assemblée des sociétés ;</li> <li>• L'intervention auprès des gouvernements ou des agences réglementaires.</li> </ul> <p>1) Est-ce que les Fonds ISR Desjardins font une différence entre l'engagement actionnarial et l'activisme actionnarial ? Si oui, quelle est cette différence ?</p>	<p>L'activisme n'est pas vraiment dans le profil de Desjardins. L'accent est plutôt mis sur le dialogue actionnarial compte tenu de la jeunesse du processus mis en place par Desjardins. Le moment n'est pas au recours des formes agressives.</p>
--	---

<p>2)Plusieurs thèmes sont discutés avec les entreprises basées hors du Canada, comparativement au nombre de thèmes discutés avec les entreprises basées au Canada, est-ce une simple coïncidence ou alors une politique de Desjardins, et pourquoi ?</p>	<p>À notre avis, les fonds ISR Desjardins visent avant tout à influencer le comportement des entreprises basées au Canada en matière de pratiques d'affaires. Nous nous attendions donc à voir le maximum de thèmes discutés avec les entreprises basées au Canada, puisque l'environnement, le social, et l'économie du Canada sont les premiers concernés.</p> <p>Non, c'est purement accidentel. Mais, en général tout dépend du travail fait par le gestionnaire. Plusieurs thèmes sont abordés et l'accent est mis sur les entreprises canadiennes. L'importance des risques d'un marché amène aussi à entrevoir plus de mécanismes de réduction de mécanismes de réduction des risques systématiques.</p> <p>En résumé, l'exposition d'un marché aux risques engendrera également plus de thèmes à aborder en vue de la réduction des risques.</p>
---	--

<p>3)En considérant les cibles atteintes, peut-on dire que le poids financier des investissements est la raison principale de ces résultats ?</p>	<p>Il y aurait une relation entre le poids de l'investissement et la capacité d'influencer une entreprise à améliorer ses pratiques d'affaires (Théorie de la dépendance aux ressources).</p> <p>La corrélation n'est pas établie. La manière d'amener les dialogues est ce qui est plus important (ouverture des portes, nouveaux accès).</p> <p>Un dialogue prend du temps avant de produire des résultats, généralement entre 18 et 36 ans. Le programme d'engagement actionnarial de Desjardins est tout jeune, contrairement à certains de ses partenaires.</p>
---	--

<p>4)Quels sont les éléments concrets sur lesquels les fonds ISR Desjardins s'appuient-ils pour conclure qu'une cible est atteinte ? qu'un résultat est positif ou neutre ?</p>	<p>Méthode d'évaluation des résultats. Tout dépend des dialogues et des objectifs liés à ceux-ci : dialogue de maintenance, avec un suivi sur les aspects abordés (ex. demande formulées à certaines entreprises sur la divulgation de leurs émissions des gaz à effets de serre, ou encore la présence des femmes dans les conseils d'administration).</p>
---	---

<p>5) Qu'est-ce qui explique que la majorité des cibles atteintes se retrouvent au Canada, alors que le maximum d'entreprises ciblées est à l'extérieur ?</p>	<p>Pourtant le plus grand nombre de thèmes discutés est avec les entreprises basées hors des frontières canadiennes. Le gestionnaire choisi par Desjardins aux USA est nouveau, contrairement à NEI qui exerce depuis longtemps au Canada en matière de dialogue actionnarial. C'est le gestionnaire de fonds choisi par Desjardins qui va mener l'engagement actionnarial sur le terrain.</p>
<p>6) Comment expliquer que les responsables du dialogue ou de l'activisme actionnarial sont également les gestionnaires de portefeuilles ?</p>	<p>Nous voyons ici un risque de conflit d'intérêts. L'objectif de gestionnaire est de servir son client et dans ce cas, le client est Desjardins. Pour Desjardins ne trouve pas normal de déléguer sa voix à quelqu'un d'autre (une tierce partie neutre).  Ce serait délicat avec tout ce que cela implique comme responsabilité.</p>
<p>7) Au regard du nombre élevé de résultats neutres, comment expliquer que Desjardins détienne encore en portefeuille, les titres de ces entreprises ?</p>	<p>Neutre ce n'est pas encore négatif. Généralement lorsqu'on n'a pas de réponses satisfaisantes sur certaines questions, des entreprises vont sortir du portefeuille.</p>
<p>8) 96 entreprises ciblées par les fonds ISR Desjardins pour le dialogue, mais seulement 7 cibles atteintes, est-ce une faiblesse de l'approche ISR de Desjardins ?</p>	<p>Taux de réussite : <math>7/96 = 7,29\%</math>  Le programme est jeune et les résultats en matière de dialogue nécessitent du temps.</p>

<p>9)Au regard du faible résultat des cibles atteintes, croyez-vous que l'ISR peut réellement impulser les entreprises vers un changement de comportement en matière de développement durable ?</p>	<p>Dans certains cas oui, au Canada 30 et 40% des actifs sous gestion utilisent désormais les informations ESG (de plus en plus de gros joueurs se positionnent sur l'échiquier, et ces derniers ont un réel impact sur le changement de comportement des entreprises. C'est le cas de la Caisse de dépôt et de placements au Québec).</p>
<p>10)En excluant des secteurs d'activités, en sélectionnant certaines entreprises, en choisissant les meilleures entreprises en matière de développement durable, que pensez-vous des milliers d'autres entreprises qui sont abandonnées à elles-mêmes ?</p>	<p>Le but de tout fonds ISR doit être d'impulser les entreprises toutes confondues vers l'adoption du développement durable.</p> <p>Est-ce que l'objectif est vraiment d'amener tout le monde vers le DD ? Est-ce que le moment n'est pas venu pour questionner les modèles d'affaires des entreprises ? Desjardins opère deux grands modes d'exclusion : Exclusions normatives (armes nucléaires) et, exclusion éthique. L'analyse fondamentale viendra également compléter l'analyse des gestionnaires de fonds. La volonté dans le processus Desjardins est</p>

**ANNEXE N**  
**APPROCHE ISR DE FONDACTION**

Tableau 4.10  
Approche ISR de Fondation. Données extraites du rapport 2014-2016.

Étapes de l'approche ISR	Partenaires	Éléments pertinents de l'approche	Observations
<p>Investir 60% de son actif au sein des entreprises québécoises engagées dans un processus de gestion participative, des entreprises autocontrôlées, des coopératives ou autres, qui prévoient dans leurs statuts, une répartition égale du droit de vote entre les actionnaires, des entreprises dont les décisions, ou les activités s'inscrivent dans le développement durable,</p> <p>Prises de participation en capital-actions ou au capital social</p> <p>Prêts</p> <p>Garantie de prêts</p> <p>Ouverture du dialogue actionnarial avec les équipes dirigeantes des organisations sélectionnées</p> <p>Sélection et ouverture des discussions avec les gestionnaires de portefeuille chargés du placement des fonds</p> <p>Dialogue avec ses partenaires</p> <p>Certification du GRI</p>	<p>Fondation distingue 9 principales catégories de parties prenantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1- Actionnaires</li> <li>2- Entreprises du portefeuille de Fondation</li> <li>3- Fonds partenaires</li> <li>4- Représentants de la CSN et de ses organisations affiliées</li> <li>5- Organisations du carrefour financier solidaire</li> <li>6- Responsables Fondation (RF) et responsables Fondation régionaux (RFR)</li> <li>7- Salariés de Fondation</li> <li>8- Gestionnaires de Fondation</li> <li>9- Conseil d'administration de Fondation</li> </ol>	<p>Fondation tire ses ressources financières à partir de :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Épargne du grand public en vue de la retraite.</li> <li>• Cotisations des travailleuses et travailleurs regroupés au sein des syndicats.</li> <li>• Caisse d'économie mixte.</li> </ul>	

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)



**ANNEXE O**  
**RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC MONSIEUR**  
**GABRIEL BRICE DE FONDACTION**

Tableau 4.13  
Résumé de l'entrevue semi-dirigée réalisée avec monsieur Gabriel Brice de Fondation

Questions adressées à Fondation	Réponses
<p>1) Fondation dans ses missions se veut un leader au Québec dans la promotion du développement durable, comment expliquer que dans son dialogue avec les entreprises au sein desquelles il investit, l'adoption du développement durable ne soit pas une priorité?</p> <p>Comme mission entre autres, Fondation vise à favoriser, par ses activités d'investissement et d'accompagnement des entreprises à l'amélioration de la performance environnementale, sociale, économique, et financière des entreprises de son portefeuille.</p> <p><b>Comment expliquer que dans le sondage visant la satisfaction de ses parties prenantes, que le résultat obtenu soit le plus bas, soit 76%</b></p>	<p>Selon Fondation, le dialogue qu'il mène avec les entreprises au sein desquelles il investit considère le développement durable. Mais il faut noter que la mise en place d'un programme de développement durable nécessite beaucoup de moyens, or Fondation investit prioritairement dans les PME du Québec.</p> <p>Fondation met un accent sur : Accompagnement pour installer les nouvelles pratiques ESG, la bonne gouvernance, qu'est-ce qui est mis en lumière dans le diagnostic socioéconomique fait par Neuvaction.</p> <p>Les entreprises accompagnées par Fondation à travers son partenaire Neuvaction, vont parfois trouver l'offre d'accompagnement proposée peu pertinente.</p>

<p>2) Fondation par le biais de son partenaire Neuvaction, est le représentant exclusif du GRI au Québec, comment expliquer que Fondation, nulle part dans son rapport de développement durable, ne fait allusion aux résultats obtenus en matière d'adoption par ses partenaires des lignes directrices du GRI?</p>	<p>Neuvaction est l'un des organismes fondés par Fondation et détient l'exclusivité de la représentation du GRI au Québec.</p> <p>Les entreprises dans lesquelles Fondation investit n'ont pas d'obligations en matière de lignes directrices GRI, il faut que l'entreprise dispose de moyens et de ressources pour mettre en place une stratégie de DD, pour les grandes entreprises cela est possible, mais pour les petites, c'est très difficile.</p> <p>Entre 2006 et 2008, Fondation avait essayé, mais s'était vite rendu compte que les PME avait beaucoup d'appréhensions par rapport à son offre.</p>
--	---

<p>3) Au regard des résultats du sondage obtenu par Fondation, comment expliquer que les mauvais résultats obtenus par Fondation portent sur les thèmes ayant trait à son engagement réel dans le développement durable?</p>	<p>Fondation adhère aux principes de la finance responsable : 2,6% en 2016, et 2,5% en 2014; Fondation adhère aux principes du développement durable (environnemental, social, et économique) : 2,9% en 2016, et 2,7% en 2014; Fondation appuie le développement des coopératives et autres entreprises de l'économie sociale : 2,3% en 2016 et 2,1% en 2014.</p>
<p>4) Si l'on considère la période de 2014 à 2016, combien d'emplois de qualité Fondation a-t-il contribué à créer?</p>	<p>32 à 33.000 emplois attribuables à Fondation.</p>
<p>5) Toujours sur la période allant de 2014 à 2016, est-il possible avec chiffres à l'appui, d'apprécier la contribution de Fondation sur le développement économique du Québec, et de celui des régions en particulier?</p>	<p>Fondation contribue au développement économique des régions du Québec à travers les retombées fiscales et les emplois créés.</p>

<p>6) Comment Fondation évalue-t-il son action auprès de ses entreprises partenaires?</p>	<p>Fondation s'inspire de l'analyse multivariée, un système d'intelligence d'affaires dans lequel il cumule des données pertinentes sur certaines entreprises.</p> <p>L'objectif final pour Fondation est de suivre l'entreprise, de cumuler et centraliser les données extra financières. À ce jour, Fondation a ciblé 125 indicateurs à suivre. <i><b>Mais les données ne sont pas encore divulguables par Fondation. Il n'y a pas de résultats disponibles.</b></i></p>
<p>7) En matière de contribution par Fondation à la gestion collaborative des entreprises, comment s'effectue cette gestion collaborative? Quels sont les objectifs fixés par Fondation aux entreprises, et quelle est la place de l'intégration du développement durable dans cette collaboration?</p>	<p>Fondation contribue à la gestion collaborative au sein des entreprises au sein desquelles il investit.</p>

<p>8) Fondation fait-il de l'activisme actionnarial auprès des entreprises au sein desquelles il investit?</p>	<p>Fondation investit 60% de son actif au sein des entreprises (prises des parts sociales, prêts, et garantis). Fondation rentre directement dans le capital des entreprises (en devenant propriétaire des entreprises d'une cinquantaine d'employés), il peut côtoyer la direction de l'entreprise</p>
<p>9) En confiant certaines missions à certains de ses organismes créés (MCE conseils, Neuvaction, ect) comme les sondages, l'évaluation de la performance des entreprises au sein desquelles investir, n'y a-t-il pas risque de conflit d'intérêt, et de biais dans les données recueillies?</p>	<p>MCE conseils s'est occupé des sondages pour Fondation</p>
<p>10) La certification GRI des entreprises fait-elle partie des objectifs de Fondation? Si oui, entre 2014 et 2016, combien d'entreprises québécoises ont-elles reçu la certification GRI par le biais de Neuvaction?</p>	<p>Neuvaction détient l'exclusivité de la certification GRI au Québec.</p>

<p>11) Est-ce que Fondation peut dire qu'il contribue à impulser les entreprises québécoises dans l'adoption du développement durable? Si oui, quelles sont les données? Si non, pourquoi?</p>	<p>Fondation est au cœur du Projet immobilier SOLAR à Brossard (complexe de bureaux, commerces, et résidences, dans lequel, l'optimisation de la gestion de l'énergie est mise en avant : l'énergie perdue par un local est récupérée par son voisin); Contribution pour que la bourse du Carbone demeure au Québec; Fondation comme petit joueur n'a pas la capacité d'influencer les grosses entreprises, notamment, celles cotées en bourse.</p>
--	---

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXE P**  
**APPROCHE ISR DE NEI PLACEMENTS INC.**



Tableau 4.14  
Approche ISR de Placements NEI

Fonds ISR	Éléments clés de l'approche d'ISR	Influence potentielle sur le comportement des entreprises
NEI Placements Inc.	<p>Approche ISR basée sur un filtrage négatif en 3 étapes (3 secteurs industriels exclus) :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Exclusion de l'industrie du tabac.</li> <li>– Exclusion de l'industrie de l'armement.</li> <li>– Exclusion des entreprises du domaine de l'énergie nucléaire.</li> </ul>	<p>Dans sa stratégie d'engagement actionnarial, nous pouvons lire ce qui suit dans son rapport de 2016 :</p>

NEI Placements Inc.	<p>Sélection positive en 8 étapes :</p> <p>Identification des secteurs et des entreprises selon une étude interne basée sur les critères ESG.</p> <p>Détermination pour chaque entreprise retenue d'une série d'attentes minimales, lesquelles attentes feront l'objet de l'engagement ou de l'activisme actionnarial.</p> <p>Intégration dans le portefeuille éthique de NEI, des entreprises qui auront satisfait les attentes minimales fixées.</p> <p>Suivi des entreprises retenues par rapport aux risques globaux.</p> <p>Le service ESG de NEI identifie, évalue, et suit les histoires publiées sur chacune des entreprises sélectionnées, dans des médias crédibles (veille stratégique).</p> <p>Investigation sur la transgression des règles éthiques en cas de survenance d'un événement imprévu.</p> <p>Stockage des données dans une base servant aux analyses et aux études.</p>	<p>« Nous sommes déterminés à nous prévaloir des droits spéciaux attachés au statut d'actionnaire afin d'opérer un changement positif au nom de nos investisseurs. Notre objectif consiste à dénicher des opportunités et à réduire les risques ESG dans le but de maximiser la valeur à long terme de l'investissement dans les sociétés et de contribuer à bâtir une économie viable pour la population et l'environnement.</p> <p><i>« Nous sommes persuadés que la défense de la notion de développement durable passe par le dialogue avec les sociétés plutôt que par l'exclusion et le désinvestissement — on ne peut pas changer les façons de faire d'une société dans laquelle on n'a aucune participation ».</i></p> <p>Notre stratégie de dialogue avec les sociétés couvre tous nos Fonds et comprend :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Des discussions ciblées et approfondies avec les sociétés retenues — la Liste Focus;</li> <li>• Un processus de vote par procuration engagé conformément à des lignes directrices détaillées faisant la promotion du développement durable et de la bonne gouvernance, avec divulgation des votes ».</li> </ul>
---------------------	--	---

**ANNEXE Q**  
**PROPOSITIONS ET RÉSULTATS DE 2016 OBTENUS PAR NEI**  
**PLACEMENT INC.**

Tableau 4.15

Propositions et résultats de 2016 obtenus par NEI. Source : <https://www.neiinvestments.com/pages-fr/about-nei/about-ethical-funds/esg-difference/shareholder-resolutions/>

Société	Objet de la proposition	Statut	Notes
<u>Wells Fargo</u> (en anglais seulement)	Demander un rapport exhaustif à destination des porteurs de parts d'ici octobre 2017 sur les causes profondes des activités frauduleuses ainsi que sur les jalons posés en matière de gestion du risque et de procédures de contrôle. Le rapport ne devra pas révéler d'informations confidentielles ni engendrer de coûts déraisonnables.	Déposée, 2016-11-08  Voté, 2017-04-25	Proposition soumise conjointement avec le soumettant principal, The Sisters of St. Francis of Philadelphia. Nous avons amorcé un dialogue avec la société en raison de nos préoccupations à l'égard des activités frauduleuses récemment dévoilées par le Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) et, en particulier, l'ouverture de millions de comptes non autorisés, afin de forcer le conseil d'administration à s'engager publiquement en faveur d'autres actions destinées à restaurer la confiance. Nous n'avons pas eu l'assurance que les enjeux soulevés seraient traités. Veuillez lire notre alerte sur le vote par procuration (en anglais seulement). La proposition a reçu l'appui de 22 % des actionnaires lors de l'assemblée générale 2017.
<u>Occidental Petroleum Corp.</u> (en anglais seulement)	Examiner en détail la politique contre le changement climatique d'Occidental, en évaluant notamment les organismes que la société soutient financièrement ou à titre de membre dans le cadre de ses actions de lobbyisme au niveau fédéral, des États ou local. Un rapport de synthèse de cet examen, préparé à coût raisonnable et sans dévoiler d'informations confidentielles, devra être mis à la disposition du comité de gouvernance du conseil d'administration ainsi qu'aux actionnaires.	Déposée, 2016-11-08  Retirée, 2017-01-01	Proposition soumise conjointement avec le soumettant principal, The Needmor Fund Occidental a contesté la proposition à la Securities Exchange Commission (SEC). Les co-déposants ont décidé de ne pas monter de dossier juridique et ont retiré leur proposition volontairement. Toutefois, en procédant à ce retrait, nous avons été en mesure d'obtenir un engagement de la société à rencontrer les actionnaires à propos de l'objet de la proposition.

<p><u>Chevron</u> (en anglais seulement)</p>	<p>Publier une évaluation annuelle des effets à long terme (2035) sur les portefeuilles tirés des scénarios plausibles de changement climatique, moyennant un coût raisonnable et sans dévoiler d'informations confidentielles. Le rapport devra expliquer comment les décisions concernant la planification des capitaux et les stratégies d'affaires intégreront les analyses à court et long termes des risques financiers engendrés par une économie à faible émission de carbone. En l'occurrence, le rapport devra souligner les effets des multiples scénarios de fluctuation des prix et de la demande sur les réserves de l'entreprise et sur ses ressources. Il devra notamment intégrer le scénario 450 de l'Agence internationale de l'énergie qui prévoit des perspectives cohérentes avec l'objectif de plafonnement du réchauffement climatique à 2 °C.</p>	<p>Déposée, 2016-11-21</p> <p>Retirée, 2017-04-24</p>	<p>Proposition soumise conjointement avec les soumettants principaux, Wespeth Investment Management et Hermes EOS.</p> <p>Les co-déposants ont accepté de retirer la proposition en contrepartie de l'engagement de la société à publier un rapport avant l'assemblée annuelle traitant de certains aspects essentiels contenus dans celle-ci. La divulgation de ce rapport a rendu la proposition en partie inutile. En retirant la proposition, nous avons noté que la divulgation de Chevron était insuffisante à certains égards, mais représentait un premier effort louable qui pourra être amélioré au fil du dialogue avec les actionnaires. Nous poursuivons le dialogue avec la société afin d'améliorer substantiellement la qualité et l'utilité de la divulgation.</p>
--	--	---	---

**ANNEXE U**  
**PROPOSITIONS ET RÉSULTATS DE 2017 OBTENUS PAR NEI**  
**PLACEMENTS INC.**

Tableau 4.16

Propositions et résultats de 2017 obtenus par NEI. Source : <https://www.neiinvestments.com/pages-fr/about-nei/about-ethical-funds/esg-difference/shareholder-resolutions/>

Société	Objet de la proposition	Statut	Notes
Wells Fargo (en anglais seulement)	Publication d'un rapport complet d'ici octobre 2018 sur les causes profondes des activités frauduleuses passées et présentes accompagné d'une description des mesures correctrices à mettre en œuvre et des paramètres sur la base desquels les progrès seront évalués et communiqués. Le rapport devra être effectué à coût raisonnable et ne pas révéler d'information confidentielle.	Déposée, 2017-11-08	Proposition soumise conjointement avec le soumettant principal, The Sisters of St. Francis of Philadelphia. Bien que la société ait publié un rapport sur les comptes non autorisés au début de l'année 2017, elle n'a pas effectué d'examen complet des causes culturelles et éthiques du scandale, alors que d'autres controverses sur la protection des consommateurs ont surgi après l'assemblée annuelle 2017.
Valero Corporation (en anglais seulement)	Production d'un rapport d'ici le 30 décembre 2018 sous la supervision du conseil d'administration, à coût raisonnable et sans révéler d'information confidentielle, sur la stratégie de Valero pour adapter son plan d'affaires à la limite prévue par l'Accord de Paris d'un réchauffement climatique bien inférieur à 2 °C tout en continuant à fournir une source d'énergie fiable, abordable et sécuritaire.	Déposée, 2017-11-03  Retirée, 2017-12-12	Proposition soumise conjointement avec le soumettant principal, Mercy Investment Services. Bien que ses concurrents aient commencé à communiquer des renseignements tels que ceux visés par la proposition d'actionnaires, Valero n'a évoqué aucune évaluation des risques pour son modèle d'affaires découlant de la transition énergétique ou de stratégie visant à atténuer ces risques. La proposition a été retirée après que la société se soit engagée à produire un rapport d'ici la fin de l'année 2018 qui soulignera la stratégie d'adaptation de son plan d'affaires avec la limite d'un réchauffement climatique bien inférieur à 2 °C prévue par l'Accord de Paris, tout en continuant à fournir une source d'énergie fiable, abordable et sécuritaire.

Chevron (en anglais seulement)	Adoption d'une politique exigeant que le président du conseil d'administration soit un administrateur indépendant. La politique devra s'appliquer au prochain changement de chef de la direction.	Déposée, 2017-12-12	Proposition soumise conjointement avec le soumettant principal, Zevin Asset Management, LLC. La proposition précise que Chevron souffre d'une exposition à plusieurs risques stratégiques qui auraient pu être éventuellement atténués par une supervision indépendante au niveau du conseil d'administration. L'actuel chef de la direction, qui préside également le conseil d'administration, quittera ses fonctions en 2018, ouvrant ainsi une possibilité pour la société de combler cette faille dans sa gouvernance.
--------------------------------	---	---------------------	---



**ANNEXE R**  
**SYNTHÈSE DES CIBLES ATTEINTES PAR NEI PLACEMENTS INC.**

Tableau 4.17  
Synthèse des cibles atteintes par Placements NEI pour son partenaire Desjardins à travers l'engagement actionnarial.

Compagnies-Pays	Enjeux discutés lors du dialogue	Fonds ayant mené le dialogue	Gestionnaires de portefeuilles	Résultats
Agrium-Canada	Droits de la personne	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Ensign Energy Services-Canada	Changements climatiques et transparence ; Diversité du conseil et des hauts dirigeants.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Gibson Energy-Canada	Changements climatiques et transparence Diversité du conseil et des hauts dirigeants Intégration des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Mullen Group-Canada	Changements climatiques et transparence ; Diversité du conseil et des hauts dirigeants ; Intégration des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Secure Energy Services-Canada	Changements climatiques et transparence ; Diversité du conseil et des hauts dirigeants ; Intégration des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte
Suncor Énergie-Canada	Changements climatiques et transparence ; Actifs carbone échoués	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Cible atteinte

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXE S**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS POSITIFS OBTENUS PAR NEI POUR SON**  
**PARTENAIRE DESJARDINS**

Tableau 4.18  
Synthèse des résultats positifs réalisés par Placements NEI pour son partenaire Desjardins à travers  
l'engagement actionnarial

Cies	Pays	Enjeux liés aux facteurs ESG	Fonds	Responsable du dialogue	Résultat
Canadian Utilities/ATCO	Canada	Changements climatiques et transparence	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	Canada	Changements climatiques et transparence ; Transport de matières dangereuses	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Empire (Sobeys)	Canada	Bien-être animal ; Accès à l'alimentation ; Cybersécurité ; Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Goldcorp	Canada	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ; Gestion des risques liés à l'eau ; Droits de la personne.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Industries Lassondes	Canada	Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Leon's	Canada	Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif

Loblaw	Canada	Changements climatiques et transparence Gaspillage alimentaire Bien-être animal Accès à l'alimentation Approvisionnement responsable Cybersécurité Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Métro	Canada	Gaspillage alimentaire Bien-être animal Accès à l'alimentation Cybersécurité Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Mitel Networks	Canada	Droits de la personne Vie privée Diversité du conseil et des hauts dirigeants Cybersécurité Corruption Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Placements	Placements NEI	Positif
Novo Nordisk	Danemark	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Rogers	Canada	Changements climatiques et transparence ; Droits de la personne ; Vie privée ; Cybersécurité.	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif
Sanofi	France	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds d'actions internationales Éthique NEI	Placements NEI	Positif

Stella-Jones	Canada	Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI Placements	Placements NEI	Positif
Telus	Canada	Changements climatiques ; Droits de la personne ; Vie privée ; Cybersécurité ; Rémunération des dirigeants	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Positif
Winkpak	Canada	Changements climatiques et transparence ; Intégration et divulgation des risques ESG.	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Positif
TOTAL	<b>15 résolutions qui ont été reçues positivement par les entreprises ciblées.</b>				

Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

**ANNEXE T**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS NEUTRES OBTENUS PAR NEI**  
**PLACEMENTS INC.**

Tableau 4.19  
Synthèse des résultats neutres réalisés par Placements NEI pour son partenaire d'affaires Desjardins à travers l'engagement actionnarial

Compagnies et pays	Enjeux discutés lors du dialogue	Dialogue mené par :	Gestionnaires de portefeuilles	Résultats obtenus
AtlaGas  Canada	Changements climatiques et transparence ;  Droits de la personne ;  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
CGI  Canada	Droits de la personne ; Vie privée ; Corruption ; Pratiques de gouvernance et droits des actionnaires ; Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds d'actions canadiennes Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
Canadian Natural Resources  Canada	Actifs carbone échoués  Changements climatiques et transparence	Fonds d'actions canadiennes Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
Danone  France	Accès à l'alimentation	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
ING Group  Pays-Bas	Droits de la personne	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
Jean-Coutu  Canada	Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
Nestlé Suisse	Accès à l'alimentation	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre



Parkland Fuel Canada	Changements climatiques et transparence  Intégration et divulgation des risques ESG	Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI	Placements NEI	Neutre
PotashCorp Canada	Droits de la personne	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
Restaurant Brands International Canada	Bien-être animal	Fonds d'actions canadiennes Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre
Roche Suisse	Accès aux médicaments et aux soins de santé	Fonds d'actions internationales Éthiques NEI	Placements NEI	Neutre

**ANNEXE V**  
**SECTEURS D'ACTIVITÉS, ENTREPRISES ET THÈMES RETENUS**  
**PAR BÂTIRENTE DANS LE CADRE DE SON DIALOGUE**  
**ACTIONNARIAL**

Tableau 4.21  
Secteurs d'activités, entreprises et thèmes retenus par Bâtirente dans le cadre de son dialogue actionnarial

Secteurs d'activités ciblées	Entreprises	THÈMES DU DD ET DE LA RSE ABORDÉS				
		Climat	Travail	Collectivité	Fiscalité	Gouvernance
SECTEUR ALIMENTATION	Alimentation Couche-Tard	X				
	Empire Company	X				
	Loblaws		X			X
	Metro inc.		X			
SECTEUR MINIER	Agnico Eagle			X		
	Alamos Gold			X	X	
	B2Gold Corp		X	X		
	Barrick Gold	X	X	X		
	Centerra Gold			X		
	Eldorado Gold			X	X	
	Goldcorp			X	X	
	Nevsun		X			
	Yamana Gold					X
	Canadian Natural Resources	X				
SECTEUR PÉTROLIER ET GAZIER	Suncor Energy	X				
	Banque canadienne impériale de commerce (CIBC)	X				
	BMO	X			X	
SERVICES FINANCIERS	BNC	X			X	
	Banque Royale du Canada (RBC)	X			X	
	Banque Scotia	X			X	
SERVICES PUBLICS ET PIPELINES	Banque TD	X		X	X	
	Enbridge	X		X		
	National Grid	X				
INDUSTRIES DIVERSIFIÉES	TransCanada	X				
	BMW	X				
	Canadian Tire		X			
	Dollarama	X	X			X
	TOTAUX	16	07	09	08	03

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXE W**  
**RÉSULTATS OBTENUS PAR AEQUO**

**Tableau 4.23**  
**Résultats obtenus par AEQUO**

ACTIONS	RÉSULTATS	OBSERVATIONS
<p>Début du dialogue en 2008 par les cofondateurs d'Æquo.</p> <p>Objectifs du dialogue :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Élaboration par Talisman d'une politique du « Consentement Libre, Préalable et Éclairé (CLPÉ) » ;</li> <li>– Encadrement des relations entre Talisman, les collectivités, et les peuples autochtones.</li> </ul>	<p>Adoption en 2010 par le Conseil d'administration, d'une politique générale de relations avec les communautés, dans laquelle les principes généraux du CLPÉ sont consignées.</p>	<p>Le concept CLPÉ : principe de plus en plus reconnu en droit international, signifie : <i>« que les peuples autochtones ont le droit de participer aux processus de négociation et de décision concernant des projets qui peuvent avoir un impact sur leurs terres et leurs ressources »</i>.</p> <p>NB : Le Canada pourrait s'inspirer de ce cas.</p>
<p>Dépôt d'une proposition d'actionnaire en 2009 visant à considérer l'élaboration d'une politique du CLPÉ.</p>	<p>Signature entre Talisman et les communautés vivant sur ses concessions, des ententes ;</p> <p>Tenue des rencontres régulières avec les leaders des différentes fédérations autochtones, signataire des ententes.</p>	<p><i>Quelles sont ces ententes ?</i></p> <p><i>Quelle évaluation AEQUO peut-il faire aujourd'hui (08 ans après l'adoption du CLPÉ ?</i></p>

<p>Poursuite du dialogue jusqu'en 2015, année où Talisman a été racheté l'entreprise espagnol Repsol.</p>	<p>« D'une manière générale, notre dialogue à contribuer à ce que l'entreprise engage une série d'initiatives visant à réduire l'impact environnemental de ses activités et à soutenir les communautés locales ».</p>	<p><i>Quelles sont ces initiatives concrètement ?</i></p> <p>Mesures destinées à limiter l'érosion des cours d'eau utilisés pour acheminer son matériel ; Assainissement de sites après exploitation ; Programme de surveillance autochtone comportant un mécanisme de plainte et une présence de la communauté sur les sites afin de surveiller la performance environnementale ; Financement du développement de projets de santé, d'éducation et d'électrification ; Élaboration d'un plan régional de développement social visant à mieux outiller les communautés locales afin d'articuler leur voix auprès du gouvernement.</p> <p><i>Pourquoi AEQUO est-il passé du dialogue actionnarial au dépôt d'une proposition d'actionnaire (activisme actionnarial) ?</i></p>
---	---	--

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXE X**  
**RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE TÉLÉPHONIQUE AVEC MONSIEUR**  
**FRANÇOIS MÉLOCHE D'AEQUO**

Tableau 4.24  
Résumé de l'entrevue téléphonique avec monsieur François Méloche, Directeur du développement  
chez AEQUO.

N*	Questions	Réponses
1	Comment s'opère le choix des entreprises avec lesquelles vous engagez le dialogue actionnarial?	Selon une analyse financière et extra financière
2	Quels sont les critères ou aspects du dialogue engagé avec ces entreprises, et pourquoi ces thèmes?	AEQUO privilégie la prise en compte des critères ESG
3	Quels sont les résultats obtenus pour chacun des aspects du dialogue engagé? Prenons par exemple la liste des entreprises ci-dessus, les thèmes abordés sont indiqués, mais quels sont les résultats obtenus (avez-vous un lien pour accéder à ces résultats?)	Selon AEQUO, les résultats sont destinés à leurs clients, ils ne sont pas rendus public, peut-être qu'ils le seront dans leur futur rapport. En somme, nous savons les thèmes abordés par AEQUO dans son processus d'engagement actionnarial, mais les résultats concrets obtenus demeurent secrets.
4	Comment évaluez-vous les résultats obtenus, en d'autres termes, comment faites-vous pour vous assurer que les résultats obtenus sont pertinents et donc, reflètent la réalité sur le terrain?	Tout dépend des sujets abordés, certains sont faciles à évaluer et d'autres non. Exemple de résultats obtenus : la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration, la divulgation des politiques.... ect. En effet, pour certains sujets, les résultats sont difficiles à évaluer sinon impossibles.
5	Pouvez-vous nous dire si oui ou non, votre démarche d'engagement actionnarial amène effectivement un changement de comportement des entreprises ciblées en matière de développement durable et d'intégration des critères ESG?	Affirmatif
6	Pourquoi mettez-vous un accent particulier sur l'engagement actionnarial plutôt que sur l'activisme actionnarial? Laquelle des deux démarches vous donne-t-elle de meilleurs résultats?	AEQUO procède essentiellement par le dialogue actionnarial. Une seule résolution a été déposée jusqu'à date (Transcanada)
7	Qui sont vos clients, et quelle est leur répartition géographique?	Bâtirente et quelques fonds religieux.
8	Pourquoi vos clients passent-ils par vous pour mener le dialogue actionnarial auprès des entreprises de votre portefeuille?	Pas de réponse



9	Les meilleurs résultats obtenus par votre démarche dépendent-ils du poids financier de vos clients au sein des entreprises ciblées?	Pas de réponse
10	Au regard des résultats obtenus par votre démarche, quelle conclusion tirez-vous sur l'engagement actionnarial au Québec, et au Canada en général?	La progression est louable, et le mouvement semble entrainer la plupart des compagnies à s'engager dans l'intégration des critères ESG.
11	Sur le site du MÉDAC, on peut lire qu'AEQUO a réussi à amener TRANSCANADA à accepter la publication de sa transition énergétique, quelle est la contribution de AEQUO dans ce résultat?	Les deux fonds religieux qui ont conduit les discussions avec Trans canada sont nos clients, la résolution déposée est l'œuvre d'AEQUO.

Jean Marie Floriant Ndzana (2018)

**ANNEXES-Y :**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LA CAISSE DE DÉPÔT ET**  
**DE PLACEMENT DU QUÉBEC (CDPQ)**

Tableau 4.26  
Synthèse des résultats obtenus par l'approche DD de la CDPQ

Approches DD de la CDPQ	Résultats prévisionnels (objectifs)	Résultats obtenus	Observations
Approche positive (sélection)	Investir dans des actifs sobres en carbone (2017)	Ajout de 10G\$ d'investissements sobres en carbone (objectif largement dépassé en 2020)	Influence de la théorie de la dépendance aux ressources
Approche négative (exclusion)	Réduire l'intensité carbone dans le portefeuille de la CDPQ	Réduction de l'intensité carbone de 10%	
	Structuré l'approche DD de la CDPQ	Optimisation de l'impact des actions de la CDPQ avec la consolidation des expertises au sein de l'équipe dédiée au DD.	
	Faire progresser la lutte contre les changements climatiques	Ralliement de plusieurs partenaires (RLI) autour de l'enjeu de la lutte contre les changements climatiques.	Mobilisation de 12 grands investisseurs institutionnels pesant 6000G\$US

	<p>Investissement dans les énergies vertes</p> <p>Certifications internationales (RSE, DD et GE)</p>	<p>En 2018 seulement, nos équipes et nos mandataires ont abordé 771 thèmes reliés à des enjeux ESG avec nos entreprises en portefeuille</p> <p>Acquisition d'actifs éoliens et solaires d'Enel Green Power au Mexique;</p> <p>Investissement important dans Boralex, un chef de file canadien de l'énergie renouvelable.</p>	<p>Acquisition de Techem, une société allemande dont les produits et services permettent de gérer avec précision et de manière durable le chauffage et l'énergie afin d'éviter le gaspillage;</p> <p>Soutien financier à ContourGlobal (acquisition actifs énergétique).</p>
--	--	--	--

« La présidence du G7 en 2018 par le Canada a offert un contexte de choix à la création de ce regroupement, qui compte maintenant 12 membres et représente plus de 6 000 G\$US d'actifs sous gestion »	Création d'un réseau d'investisseurs institutionnels engagés dans la lutte contre les changements climatiques, le DD et la RSE	La création du RLI, dont une initiative vise l'harmonisation des divulgations climatiques selon le cadre du Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)	Le RLI compte 12 grands investisseurs institutionnels qui sont désormais mobilisés pour impulser les changements en matière de DD : AIM cQ; Allianz; Aviva; ColPERS; CDPQ; L'office d'investissement du RPC; Generali; Natixis; Omers; Ontario Teachers; POTrust; Pggm.
« ÉVALUATION DES RISQUES LIÉS AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES ». Les changements climatiques comptent parmi les priorités de la Caisse.	« En 2018, nous avons choisi d'ajouter cet important enjeu à nos priorités d'actions philanthropiques ».	Nous avons donc triplé nos contributions dans ce créneau et celles-ci continueront d'augmenter dans les années à venir.	

Jean Marie Floriant Ndzana, 2020

**ANNEXE Z**  
**RÉSOLUTIONS ADRESSÉES AUX GRANDES ENTREPRISES DU EN 2016**  
**PAR LE MÉDAC**

Tableau 4.27  
Résolutions adressées aux grandes entreprises du Québec. Tirées du rapport 2016 du MÉDAC

Entreprises	Propositions	Résultats (disponibles sur le site SÉDAR)	Observations
SNC-Lavalin	Il est proposé que le conseil d'administration se dote d'une politique et d'objectifs en matière de représentation féminine		Représentation féminine
BCE	Il est proposé que BCE se dote d'objectifs précis afin d'accroître la représentation féminine au sein de sa haute direction		Représentation féminine
CASCADES	Il est proposé que le conseil d'administration se dote de moyens, d'objectifs et d'échéances, comme proposé par les autorités réglementaires		Représentation féminine
SAPUTO, CGI	Il est proposé que la société adopte un règlement stipulant que le seul mode de vote retenu pour ses assemblées générales annuelles et extraordinaires est le vote secret		Vote secret
AIR TRANSAT	Il est proposé que le conseil d'administration divulgue les correctifs apportés à sa politique de rémunération afin de répondre aux préoccupations des actionnaires		Suivi sur le mécontentement des actionnaires en regard de la politique de rémunération des hauts dirigeants
COGECO	Il est proposé que le conseil d'administration rassure les actionnaires quant au plan de relève		Plan de relève

	du PDG et de la haute direction dans l'éventualité d'une maladie grave ou d'un départ soudain.		
Québecor, Power Corporation, CGI	Il est proposé que le conseil d'administration adopte une politique visant l'implantation du vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants		Implantation du vote consultatif
Industrielle-Alliance	Il est proposé que le conseil d'administration divulgue les correctifs apportés à sa politique de rémunération afin de répondre aux préoccupations des actionnaires qui ont voté contre sa politique de rémunération à 15,53%		Suivi sur le vote consultatif
	Il est proposé que le conseil d'administration renseigne les actionnaires sur les efforts qu'il a entrepris au cours de la dernière année pour mieux connaître les préoccupations des porteurs de police en regard des administrateurs qui les représentent.		Insatisfaction à l'égard de certains administrateurs



**ANNEXE Z1**  
**RÉSUMÉ DE L'ENTREVUE SEMI-DIRIGÉE RÉALISÉE AVEC LE**  
**GESTIONNAIRE DU MÉDAC**

Tableau 4.28  
Résumé de l'entrevue semi-dirigée réalisée avec le MÉDAC

Questions extraites de la grille d'entrevue	Réponses	Observations
1) En parcourant les différentes propositions du MÉDAC, si les propositions sont claires et bien résumées, qu'en est-il des résultats obtenus sur chacune des propositions?	Depuis 1997, les entreprises sont désormais tenues de publier dans leur circulaire, les propositions d'actionnaires reçues, et sur le site web du « SEDAR », les résultats de chacune des propositions déposées par le MÉDAC peut-être trouvé. Sur le site du MÉDAC, on peut également trouver les résultats obtenus sur son activisme actionnarial entre 1997 à 2012.	Faute de ressources humaines, les données de 2012 à 2018 ne sont pas encore compilées, mais un rapprochement entre les propositions déposées (site web du MÉDAC) et résultats obtenus (site web du SEDAR) peut être fait.
2) Quelle est la particularité de l'activisme actionnarial du MÉDAC?	Contrairement au fonds d'investissement socialement responsable et des autres organisations, du domaine de l'ISR, le MÉDAC commence toujours par le dépôt des propositions d'actionnaires (dialogue agressif), pour après aboutir au dialogue et parfois au compromis qui va évoluer vers le retrait d'une ou plusieurs propositions déposées.	Le MÉDAC conscient de sa faiblesse en termes de poids financier, a compris que par l'activisme actionnarial, il parvenait à établir un sérieux rapport de force dont les résultats concrets ne sont plus à démontrer. Le MÉDAC apparaît incontestablement au Canada comme le champion en matière de dépôt des actionnaires. Le MÉDAC contrairement à un acteur de l'ISR comme AEQUO, n'a pas de clients. Les bailleurs de fonds du MÉDAC évitent en général l'activisme actionnarial, car ils ne veulent pas compromettre leurs relations avec leurs clients, et curieusement, appuient le MÉDAC et ne se cachent pas pour divulguer leurs appuis au MÉDAC, qui apparaît donc comme le bras armé de ces investisseurs institutionnels.

3) Comment le MÉDAC procède-t-il son activisme actionnarial?	<p>Les bailleurs de fonds du MÉDAC sont : La caisse de dépôt et de placements du Québec; La Fédération des caisses Desjardins (n'étant pas côté en bourse, et ayant les banques comme concurrents, Desjardins est bien à l'aise et fier du travail du MÉDAC vis-à-vis des banques); Le fonds de solidarité; Bâtirente.</p> <p>Le MÉDAC va acquérir le minimum d'actions nécessaires au sein des compagnies visées, afin de pouvoir participer aux assemblées d'actionnaires. De par son action, le MÉDAC</p>	<p>Ces bailleurs de fonds donnent un montant fixe d'argent (dons) au MÉDAC, lequel montant lui permet de couvrir ses charges d'exploitation. Mais cette contribution n'enlève en rien l'indépendance du MÉDAC qui conserve son indépendance et demeure libre dans ses actions.</p> <p>Ex : la caisse de dépôt est l'un des plus gros investisseurs de CGI, et il est arrivé de constater que sur un point donné, que les votes du MÉDAC et de la caisse de dépôt divergent lors des assemblées générales des actionnaires.</p>
4) Quelles sont les entreprises ciblées par le MÉDAC et pourquoi?	<p>Le portefeuille du MÉDAC compte 22 entreprises.</p> <p>Un accent particulier selon les missions du MÉDAC est mis sur les entreprises canadiennes.</p>	
5) Quelle est l'action du MÉDAC vis-à-vis des investisseurs socialement responsables?	<p>L'ISR n'est pas notre centre d'intérêt, mais des propositions d'actionnaires touchant l'ISR ont déjà été déposées par le MÉDAC.</p>	
6) Comment le MÉDAC vérifie-t-il que l'entreprise ciblée par une proposition, s'est effectivement exécutée?	<p>Suite à l'obligation de publication des propositions d'actionnaires reçues, les entreprises ciblées publient dans leur circulaire ou dans leur rapport annuel. Le MÉDAC peut donc par la suite procéder à des comparaisons des réponses données par chaque organisation ciblée.</p> <p>Les entreprises et notamment les banques ont une période de 03 mois après réception d'une proposition, pour soit négocier le retrait de la proposition, soit devoir passer au vote en assemblée générale sur la proposition.</p> <p>Une organisation ciblée par une proposition va répondre au MÉDAC par écrit pour indiquer sa position.</p>	<p>Nous pensons qu'un simple engagement verbal et même par écrit n'est pas suffisant.</p> <p>Le MÉDAC considère que le fait de pouvoir revenir auprès d'une entreprise avec la même proposition est un résultat positif : pour déposer une même proposition une seconde fois, il que celle-ci ait obtenu 3% des votes la première fois, 6% la seconde fois, et 9% la troisième fois.</p> <p>Le MÉDAC pense qu'à force de harceler une compagnie sur un point précis, celle-ci finit par se lasser et à céder, parfois même par effet d'entraînement.</p>

7) Au-delà de la protection des actionnaires, le MÉDAC pense-t-il aussi à la protection par les entreprises de l'environnement, et des conditions sociales?	Le MÉDAC s'est beaucoup occupé de la bonne gouvernance avec l'exigence de la séparation du poste de président et de directeur général. Plusieurs propositions déposées par le MÉDAC couvrent également les intérêts de ses clients qui sont intéressés par l'ISR.	La place du développement durable dans les actions du MÉDAC.
8) Pourquoi le MÉDAC met-il en avant l'intérêt des actionnaires plutôt que les intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise ciblée?	Le MÉDAC défend d'abord les actionnaires, et particulièrement les petits investisseurs sans grande capacité financière. Le MÉDAC est d'ailleurs renommé comme le « défenseurs des petits ».	Nous pensons à une possibilité de synergie entre le MÉDAC et les diverses parties prenantes d'une organisation.
9) Quels sont les rapports du MÉDAC avec les syndicats des entreprises ciblées par des résolutions?	L'industrie de l'ISR est très frileuse par rapport à la démarche du MÉDAC, car celle-ci est considérée comme agressive. Face aux gros intérêts financiers en jeu, l'approche agressive est de moins en moins appréciée, pour preuve, lors des rencontres des PRI, le MÉDAC est accueilli avec beaucoup de froideur.	Paradoxe : Plusieurs gros bailleurs de fonds du MÉDAC sont des investisseurs institutionnels dont certains prônent le développement durable et l'adoption des critères ESG.
10) Particulièrement en matière de développement durable, quels sont les résultats obtenus par le MÉDAC	En matière de décarbonisation, le MÉDAC a déposé une proposition auprès de toutes les banques canadiennes, et pendant que les négociations étaient en cours, nombreuses sont celles qui ont décidé de s'aligner.	

**ANNEXE Z2**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LE MÉDAC SUR SES**  
**PROPOSITIONS DE 1997 À 2012**

Tableau 4.29  
Synthèse des résultats obtenus par le MÉDAC sur ses propositions. Source, rapport sur l'étude des propositions et des résultats de 1997-2012.

Sociétés	BNC	BL	RBC	CIBC	BMO	SCOTIA	TD	IMO	MFC	POW	BCE	BBD
Propo1 (éch :10)	Résultats des votes sur la limitation de la rémunération des dirigeants											
1997	9,5	0,2	5,3									
1998				0,5	5,7	8	8,5					
Propo2 (éch :6)	Résultats des votes sur la justification de la rémunération des dirigeants											
2000	4,7	3,1	3,4	4,9	5,1	3,4	2,5					
Propo3 (éch :35)	Résultats des votes sur la séparation des postes de président du conseil et de chef de la direction											
2000	17,3		30									
Propo4 (éch :12)	Résultats des votes sur la création d'un comité d'éthique											
2003	7,7	6	6,6	10,4			5,2		5,7			
Propo5 (éch :6)	Résultats des votes sur l'interdiction du chef de la direction de siéger sur un autre conseil d'administration											
2004	2,3	3,8	5,1	2,1	3,2	2	2	0,5	2,97			
Propo6 (éch :10)	Résultats des votes sur le plafond salarial pour les hauts dirigeants											
2005	6,4		9,2	4	3,5	9,4	7,6					
Propo7 (éch :6)	Résultats des votes relatifs à la rémunération des hauts dirigeants liée au salaire moyen et à la rentabilité											
2007	4,4		2,5	4,8	5,3	4,2	3,3			0,3		0,9
Propo8 (éch :12)	Résultats des votes sur la parité hommes-femmes											
2008	4,76	5,16	7,1 2	8,11	6,4	3,29	5,8		8,11	10,99	7,26	2,17
Propo9 (éch :60)	Résultats des votes sur l'indépendance du comité de rémunération											
2009	10,7	9,37	12,9	Ret	13,7	50,54	?		Ret	14,73	9,66	10,3 3
Propo10 (éch :6)	Résultats des votes sur l'indépendance des conseillers en rémunération											
2012	3,23	5,02	3,0 1	2,12	2,46	Ret	Ret			2,82	5,97	1,6

Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

**ANNEXE Z3**  
**RÉSULTATS D'UN COURT SONDAGE ADMINISTRÉ À QUELQUES**  
**ENTREPRISES AU NIVEAU DU QUÉBEC**

Tableau 4.30  
Réponses du sondage des entreprises sur leurs connaissances et collaboration avec l'ISR

Questions	Entreprises				Taux
	Réponses des grandes entreprises		Réponses des petites entreprises		
	Hydro-Québec	Bombardier	St-Hubert	AgroBoréal	
Quel est le niveau d'engagement de votre entreprise au DD (Excellent; Bon; Assez bon; Médiocre; Aucun)?	Excellent	Refus	Excellent	Excellent	100%
Parmi les fonds ISR et organisations suivants (Desjardins; Bâtirente; Fondation; NEI Placements Inc.; AEQUO; SHARE; FTQ; Caisse Dépôts; Investissements Québec; MÉDAC; Autre), avec lequel ou lesquels faites-vous affaire?	AEQUO	Refus	Autre (Recyc-Québec)	Desjardins Fondaction	100%
Quelle est l'approche ISR (Sélection; Exclusion; Engagement; Activisme; Autre) qui est familières à votre entreprise?	Engagement	Refus	Aucune	Sélection	50%
Lequel des fonds ISR cités ci-dessus, est-il à l'origine de votre impulsion vers le DD?	Aucun	Refus	Aucun	Aucun	0%
Quels sont les thèmes discutés (le comportement visé; les changements à opérer; les facteu)		Refus	Aucun	Comportement visé;  Facteurs externes	25%

Jean Marie Floriant Ndzana, 2019



**ANNEXE Z4**  
**SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS PAR LES DIFFÉRENTS**  
**ACTEURS EN MATIÈRE D'ENGAGEMENT ET D'ACTIVISME**  
**ACTIONNARIAL**

Tableau 4.32  
Synthèse des résultats obtenus par les différents acteurs en matière d'engagement et d'activisme actionnarial.

Acteurs	Nombre de résultats pertinents obtenus par l'engagement actionnarial	Nombre de résultats pertinents obtenus par l'activisme actionnarial	Observations
Fonds Desjardins ISR (rapport 2014-2016)	<p>Cibles atteintes : 07</p> <p>Dialogues positifs : 44</p>	<p>Vote de <b>77%</b> des propositions d'actionnaires relatives aux changements climatiques;</p> <p>Appui de <b>55%</b> des propositions d'actionnaires sur <b>15376</b> propositions soumises;</p>	La dimension activisme actionnarial des fonds Desjardins est assurée par certains de ses partenaires (MÉDAC, NEI placements INC)
Synthèse I	Même si les résultats de l'activisme actionnarial sont impressionnants, ils ne sont pas comparables à ceux de l'engagement actionnarial.		

Fondaction (Rapport 2014-2016)	<p>Appréciation des partenaires sur l'adhésion de Fondation à la finance responsable : <b>2,6/4</b></p> <p>Appréciation des partenaires sur l'adhésion de Fondation à la finance responsable : <b>2,9/4</b></p> <p>36 dialogues menés avec de bons résultats sur 66 entreprises ciblées.</p>	Fondaction en acquérant des parts sociales dans le capital des PME qu'il finance, influence ainsi leurs stratégies d'affaires en matière de DD	
Synthèse 2	Absence de résultats concrets		
NEI placements INC. Période : 2016-2017	49 résultats positifs sur 84 dialogues entretenus.	<p>Dépôt de 03 propositions d'actionnaires;</p> <p>7074 votes par procuration (41% de votes contre les directions; 87% des votes contre les rémunérations au sein des sociétés nord-américaines);</p> <p>98% de votes ont appuyé la résolution visant à pousser SUNCOR à diffuser sa politique de transition énergétique;</p>	<i>Cenovus Energy et Canadian Natural Resources Ltd (CNRL)</i> a accepté de communiquer des informations sur sa capacité de résistance à cette transition, sans soumettre la question au vote de ses actionnaires. Transition vers une économie à faibles émissions de Carbone.
Synthèse 3	Tout comme dans le cas de Desjardins, les résultats de l'activisme actionnarial sont impressionnants mais incomparables avec ceux de l'engagement actionnarial.		
AEQUO	36 entreprises ciblées	01 proposition déposée	Refus de diffuser les résultats

Synthèse 4	36 entreprises ciblées, 01 seule proposition déposée, mais impossible de vérifier le résultat.		
Bâtirente		Exercices du droit de vote dans plus de 100 sociétés.  2573 résolutions d'actionnaires analysées	Refus de diffuser les résultats
MÉDAC (1997-2012)	Le MÉDAC est déterminé à procéder toujours par activisme actionnarial plutôt que par engagement actionnarial	Sur un échantillon de 12 entreprises avec 10 propositions déposées, sur 69 concernant divers critères ESG, <b><u>44 résultats sont satisfaisants (1997-2012).</u></b>	Si on considère seulement les banques ciblées par les propositions du MÉDAC, il ressort que pour la période considérée, les résultats suivants sur les propositions soumises ont été obtenus : BNC: 95%  BL: 20%  RBC: 53%  CIBC: 5%  BMO: 57% SCOTIA: 80%; TD : 85%
Synthèse 5	Les résultats de l'activisme actionnarial du MÉDAC sont concrets et disponibles.		
Étude de Serret et Berthelot (2013) Période 2001-2013		63 résultats positifs obtenus sur 67 résolutions à caractère social, soit un taux de succès de 94,03%.  38 résultats positifs obtenus sur 41 résolutions à caractère sociétal, soit un taux de succès de 92,68%.	
Synthèse 6	Serret et Berthelot (2013) démontrent dans leurs travaux que l'activisme actionnarial offre des résultats excellents : 94,03% de succès sur les propositions à caractère social et 92,68% de succès sur les propositions à caractère sociétal.		

Jean Marie Floriant Ndzana, 2018

**ANNEXE Z5**  
**RAPPROCHEMENT DES RÉSULTATS OBTENUS PAR BERTHELOT ET**  
**SERRET (2013) AVEC CEUX DES FONDS ISR DE L'ÉCHANTILLON**  
**CONCERNANT L'ENGAGEMENT ET L'ACTIVISME ACTIONNARIAL**

Tableau 4.37

Rapprochement des résultats obtenus par Berthelot et Serret (2013) avec ceux des fonds ISR et autres organismes concernant l'engagement et l'activisme actionnarial

Acteurs	Engagement actionnarial	Activisme actionnarial	Observations
Réponses positives/Nombre d'entreprises sollicitées			
<b>Fonds ISR</b>			
<b>Desjardins</b>	51/96	<b>15376</b> examens des propositions soumises au vote des actionnaires; <b>1314</b> examens des assemblées par actions; <b>Appui de 55%</b> des propositions soumises par les directions des sociétés. <b>Vote de 61%</b> des propositions déposées par les actionnaires.	Vote de 61% des propositions soumises par les actionnaires, c'est un important résultat.
<b>NEI Placements Inc.</b>	49/84	Dépôt de 03 propositions, 7074 votes par procuration	
<b>Fondaction</b>	36/66	Prise de participation dans chacun des CA des PME au sein desquelles il investit	La prise de participation dans le capital des PME financées est une forme d'activisme auprès des PME.
<b>Bâtirente</b>	rien	Acquisition des droits de vote dans 100 sociétés	
<b>AEQUO</b>	36 entreprises ciblées mais résultats tenus secrets par AEQUO	01 proposition déposée avec résultat positif.	
<b>Autres organismes et chercheurs</b>			
<b>MÉDAC</b>	<b>Pas concerné</b>	10 propositions déposées auprès d'une douzaine d'entreprises ciblées.	Tous les résultats obtenus le sont via l'activisme actionnarial.
<b>Berthelot et Serret (2013)</b>	20 propositions retirées sur 68	42 propositions votées sur 68	On peut considérer que les 20 propositions retirées et les 02 omises, sont le fruit de l'engagement actionnarial. Le maximum de résultats est obtenu grâce à l'activisme actionnarial.

## **ANNEXE Z6**

### **SYNTHÈSE DES RÉPONSES À NOS QUESTIONS ET RÉSUMÉS DES PROBLÉMATIQUES MANAGÉRIALES FORMULÉES PAR LES SPÉCIALISTES ET EXPERT DE L'ISR RENCONTRÉS**

Tableau 4.38  
Synthèse des discussions et résumés des problématiques managériales évoquées par les  
spécialistes et gestionnaires des fonds ISR rencontrés

Spécialistes rencontrés	Principaux problèmes managériaux évoqués par les experts et spécialistes
<p><b>Haykel Najlaoui</b> (Agroéconomiste, M.Sc. Env. Responsable, développement durable et formation certifiée GRI)</p> <p><b>NEUVACTION</b> 2175 Boul de Maisonneuve Est, bur.238, Montréal, QC H2K 4S3</p> <p><i>« Selon lui, les lignes directrices du GRI permettent au fonds de retenir quels sont ses enjeux les plus pertinents, mais cette détermination de la pertinence des enjeux doit découler d'un dialogue franc, sincère, et total avec les parties prenantes. Ceci est selon lui, la base pour un suivi et une évaluation future de l'atteinte des attentes ».</i></p>	<p><b><u>1<sup>ère</sup> rencontre le 08/10/2014</u></b></p> <p>Le filtrage des entreprises du portefeuille d'un fonds ISR est-il en conformité avec les enjeux, et critères du développement durable?</p> <p>Notamment, les préoccupations des parties prenantes sont-elles au centre de l'analyse de pertinence du fonds?</p> <p><b>M. Haykel Najlaoui</b> <i>pense que non. Selon lui, les lignes directrices du GRI permettent au fonds de retenir quels sont ses enjeux les plus pertinents, mais cette détermination de la pertinence des enjeux doit découler d'un dialogue franc, sincère, et total avec les parties prenantes. Ceci est selon lui, la base pour un suivi et une évaluation future de l'atteinte des attentes.</i></p> <p><b><u>2<sup>ème</sup> rencontre le 13/11/2014</u></b></p> <p>Discussions sur la question de l'analyse de pertinence suggérée par le GRI. <b>M. Haykel Najlaoui</b> préconise une participation plus franche des parties prenantes dans la détermination des enjeux fondamentaux, car semble-t-il selon lui, l'implication de ces derniers n'est pas suffisante.</p> <p>Il faut préciser que NEUVACTION agit comme spécialiste pour le diagnostic des entreprises au sein desquelles FONDATION investit. Le filtrage des entreprises du portefeuille d'un fonds ISR est-il en conformité avec les enjeux et critères du développement durable? Notamment, les préoccupations des parties prenantes sont-elles au centre de l'analyse de pertinence du fonds? <b>M. Haykel Najlaoui</b> <i>pense que non.</i></p>



<p>Mme Rosalie Vendette (Conseillère principale investissement responsable, Commercialisation, Épargne spécialisée, Marketing et Réseaux de distribution) FONDS DEJARDINS 1, Complexe Desjardins, C.P. 34, succursale Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1E4</p>	<p><u>Rencontre du 17/10/2014</u></p> <p>« Devant les promesses en matière de DD et d'ISR que nous faisons à nos clients, comment nous assurer que les entreprises dans lesquelles nous investissons progressent dans leurs engagements pour le DD grâce à notre impulsion? Est-ce que notre impulsion vis-à-vis des entreprises partenaires impacte suffisamment la performance en matière de DD de ces dernières? Comment mesurer notre impulsion? Quels sont les indicateurs à retenir? et Comment peut-on mesurer ces indicateurs? Nous souhaitons parvenir à répondre à ces questions non pas par secteur, mais bien pour chacune des entreprises de notre sélection. C'est là que nous sommes rendus avec la recherche ». Il nous a semblé entrevoir une réticence chez notre interlocutrice vis-à-vis du GRI. Elle semblait plus penchée sur les PRI dont Fonds Desjardins ISR est signataire.</p> <p><u>Discussion téléphonique du 20/10/2014</u></p> <p>Précision et reformulation de la problématique managériale. Réception des données (liste des fonds communs de placement ISR transmise par l'AIR; lien pour accéder au réseau des chercheurs affiliés de l'UNPRI). Mme Rosalie Vendette m'a également mis en contact avec l'AIR.</p> <p><u>Communication du 07/11/2014</u></p> <p>Envoie du certificat éthique et de la lettre d'information, et demande de reformulation d'une lettre de résidence.</p> <p><u>Discussions par courriel du 12/11/2014</u></p>
<p><a href="https://www.youtube.com/watch?v=CrsF4xQZiLo&amp;list=UUXGqLbOk_VKN0byDb327lAg">https://www.youtube.com/watch?v=CrsF4xQZiLo&amp;list=UUXGqLbOk_VKN0byDb327lAg</a></p> <p><u>Conférenciers</u> : Rosalie Vendette de Fonds Desjardins ISR; François Méloche de Bâtirente; Philippe Bélanger</p>	<p>Table ronde du 26/11/2014, à l'université de Laval au Québec</p> <p><u>Thème</u> : Investissement socialement responsable, et mesure de la performance en matière de développement durable.</p>

<p>Suite entretien avec Rosalie Vendette de Desjardins</p>	<p>Fonds Desjardins ISR se dit intéressé par notre sujet de recherche, et des résultats auxquels nous aboutirons.</p> <p>Communication par courriel du 18/12/2014</p> <p>Communication des informations relatives au processus d'évaluation environnementale de Fonds Desjardins ISR (05 étapes), aux facteurs étudiés, du rôle de Placements NEI.</p> <p>En outre, il nous est demandé de formuler une nouvelle demande pour rencontrer les différents membres du Groupe consultatif.</p> <p>Mme Rosalie Vendette nous a mis en contact avec M. Robert Walker, Vice-président des services ESG de placements NEI avec qui nous avons débuté des échanges.</p> <p>« Devant les promesses en matière de DD et d'ISR que nous faisons à nos clients, comment nous assurer que les entreprises dans lesquelles nous investissons évoluent dans leur engagement au DD par notre impulsion. Est-ce que notre impulsion vis-à-vis des entreprises partenaires impacte suffisamment la performance en matière de DD de ces dernières? Comment mesurer notre impulsion? Quels sont les indicateurs à retenir? et Comment peut-on mesurer ces indicateurs? Nous souhaitons parvenir à répondre à ces questions non pas par secteur, mais bien pour chacune des entreprises de notre sélection. C'est là que nous sommes rendus avec la recherche ». Nathalie Vendette.</p> <p>Bien que l'exploitation des lignes directrices nous semble appropriée pour répondre aux questions ci-dessus, il nous a semblé entrevoir une réticence chez notre interlocutrice vis-à-vis du GRI. Elle semblait plus pencher sur les PRI dont ils sont signataires.</p>
--	--

<p>Suite rencontre avec les responsables de FONDATION</p>	<p><u>Rencontre du 22/10/2014</u></p>
<p>1) Gabriel Brice (Conseiller en responsabilité sociétale)</p>	<p>« Notre problème se situe au niveau des indicateurs à choisir et sur comment les mesurer? telles sont les difficultés qui sont les nôtres actuellement. Nous voulons bien élaborer un modèle d'évaluation de notre performance en matière de DD, la tâche se complique davantage quand il faut penser aux capacités financières de notre clientèle qui ne peut pas se permettre de financer des études relatives par exemple à leur émission de CO2 ou de gaz à effet de serres ». Philippe Chenard et Gabriel Brice.</p>
<p>2) Philippe Chenard, Ph.D., MBA (Responsable de la recherche)</p>	<p>Notre constat : FONDATION est très avant-gardiste en matière de reddition des comptes, il a déjà intégré le GRI 4 en passant, et traite dans son rapport de DD des performances sociale, environnementale, et économique exactement comme le recommande le GRI.</p>
<p>FONDATION 2175 Boul de Maisonneuve Est, Bur 103 Montréal (Québec) H2K 4S3</p>	<p>Faiblesse : Si FONDATION peut évaluer sa propre performance en matière de DD, il n'en demeure pas moins vrai que plusieurs indicateurs ne sont pas explicités quant à la méthodologie de mesure, et les sources d'informations. D'autre part, la méthode d'évaluation de la performance des entreprises qui sont financées par ce fonds en matière de DD, n'est pas explicitée.</p>
	<p><u>Rencontre du 13/11/2014</u></p>
	<p>Confirmation de la problématique soulevée lors de la 1<sup>ère</sup> rencontre (Problème au niveau du choix et de la mesure des indicateurs de performance appropriés; Coût de l'obtention des informations; Frais de gestion).</p>
	<p>Nous sommes au point de trouver une entente de collaboration en vue de la phase post-résidence, afin de procéder à l'analyse et à la résolution de la problématique managériale.</p>
	<p><i>« Notre problème se situe au niveau des indicateurs à choisir et sur comment les mesurer? telles sont les difficultés qui sont les nôtres actuellement.... ».</i></p>

<p>François Meloche, Gestionnaire des risques extra financiers</p> <p>BÂTIRENTE 2175, boul. De Maisonneuve Est, Montréal (Québec) H2K 4S3</p>	<p><b>Rencontre du 24/10/2014</b></p> <p>Comment optimiser le dialogue et la communication entre Bâtirente, ses gestionnaires de portefeuilles, et les entreprises dans lesquelles est investi l'argent de leurs cotisants (membres)?</p> <p>« Nous voulons que nos attentes soient bien saisies et bien exécutés par nos gestionnaires de portefeuilles, et que les entreprises dans lesquelles ils investissent acceptent de dialoguer franchement avec nous, et s'orientent effectivement dans le DD ». François Meloche.</p> <p>Notre constat : Bâtirente doit encore s'efforcer pour aller dialoguer avec les entreprises dans lesquelles leurs gestionnaires de portefeuilles ont fait des placements. Cela nous semble curieux. On dirait que Bâtirente n'a pas assez de contrôle sur ses gestionnaires de portefeuille? N'est-ce pas une faiblesse au niveau du filtrage positif et négatif? Encore que, selon M. Meloche, Bâtirente ne fait pas de filtrage, et laisse le soin à ses gestionnaires de portefeuilles de gérer tout le processus d'investissement.</p> <p>Discussion téléphonique du 18/11/2014</p> <p>Comment optimiser le dialogue et la communication entre Bâtirente, ses gestionnaires de portefeuilles et les entreprises dans lesquelles est investi l'argent de leurs cotisants (membres)?</p> <p>« Nous voulons que nos attentes soient bien saisies et bien exécutées par nos gestionnaires de portefeuilles, et que les entreprises dans lesquelles ils investissent dialoguent franchement avec nous, et s'orientent effectivement dans le DD ».</p>
---	---

<p>Lucie Demers, Directrice du développement des affaires FILACTION 2175, boul. De Maisonneuve Est, Montréal (Québec) H2K 4S3</p> <p>M. Vilegras, Directeur Général de FILACTION 2175, boul. De Maisonneuve Est, Montréal (Québec) H2K 4S3</p>	<p>Rencontre du 29/10/2014</p> <p>« Conscients de l'urgence d'adopter les principes du DD et soucieux d'amener nos clients dans la même voie, nous voulons mettre à la disposition de ces derniers, un outil simple, souple, et pas coûteux pouvant permettre à cette clientèle de petits promoteurs pouvant leur permettra d'intégrer les enjeux du développement durable. Nous n'y avons jamais pensé avant, mais de plus en plus cette problématique commence à nous préoccuper sérieusement ».</p> <p>Lucie Demers.</p> <p>Rencontre du 08/12/2014 avec le DG de Filaction</p> <p>« Nous avons nos propres canevas d'évaluation qui sont en droite ligne avec la vision de FONDACTION. Nous n'évaluons pas notre propre performance en matière de DD. Nous ne produisons pas de rapport de DD. Notre principale difficulté est l'absence d'un outil simple pour nos clients en matière de DD ».</p> <p>Selon le DG de FILACTION, ils sont sur 03 hypothèses :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Continuer à fonctionner tel qu'ils le font actuellement.</li> <li>2) Attendre de la part de FONDACTION un modèle avec les indicateurs de performance à suivre et à implanter chez leurs clients.</li> <li>3) Favoriser une étude conjointe entre Mme. M'Zali et nous et qui aboutira à l'élaboration d'un modèle d'évaluation de la performance en matière de DD applicable par FILACTION, et implantable chez leurs clients.</li> </ol>
--	--

<p>Brenda Plante</p> <p>ÉTHIQUETTE.CA</p> <p>Plateforme sur l'ISR</p>	<p>« Les seules études au niveau des fonds ISR se concentrent plus dans la relation RSE ou DD et performance financière. Votre sujet est très intéressant et original, car il s'attaque à un aspect qui n'est pas exploré par la recherche. Les rapports sur le DD relèvent en général du Green Washing (Blanchissement vert)». Brenda Plante</p> <p>De nombreux liens des sites et acteurs de l'ISR nous ont été communiqués. <i>« Les seules études au niveau des fonds ISR se concentrent plus dans la relation RSE ou DD et performance financière. Votre sujet est très intéressant et original, car il s'attaque à un aspect qui n'est pas exploré par la recherche. Les rapports sur le DD relèvent en général du Green Washing ».</i> Brenda Plante. De nombreux liens des sites et acteurs de l'ISR nous ont été communiqués.</p>
<p>Deb Abbey</p> <p>AIR (Association Canadienne pour l'Investissement Responsable)</p>	<p><i>« La question de l'évaluation de la performance des fonds ISR en matière de DD n'est vraiment pas traitée par les fonds ISR à notre connaissance. Mais les rapports sur le DD de la plupart des fonds ISR au Canada figurent sur leur site ».</i> Deb Abbey</p> <p><i>« La question de l'évaluation de la performance des fonds ISR en matière de DD n'est vraiment pas traitée par les fonds ISR à notre connaissance. Mais les rapports sur le DD de la plupart des fonds ISR au Canada figurent sur leur site ».</i> Deb Abbey</p>
<p>Brenda Plante</p> <p>ÉTHIQUETTE.CA</p> <p>Plateforme sur l'ISR</p>	<p>« Les seules études au niveau des fonds ISR se concentrent plus dans la relation RSE ou DD et performance financière. Votre sujet est très intéressant et original, car il s'attaque à un aspect qui n'est pas exploré par la recherche. Les rapports sur le DD relèvent en général du Green Washing (Blanchissement vert)». Brenda Plante</p> <p>De nombreux liens des sites et acteurs de l'ISR nous ont été communiqués. <i>« Les seules études au niveau des fonds ISR se concentrent plus dans la relation RSE ou DD et performance financière. Votre sujet est très intéressant et original, car il s'attaque à un aspect qui n'est pas exploré par la recherche. Les rapports sur le DD relèvent en général du Green Washing ».</i></p> <p>Brenda Plante</p>

Pr. M'ZALI  ESG-UQAM	Rencontre du 20/11/2014  Selon le Pr. M'ZALI, le domaine de l'ISR est dangereux (complexe), elle pense qu'il serait difficile de pousser des recherches dans ce domaine.
Stéphane Kabran  QUALI-CONSEIL. Inc Consultant en services ISO et GFSI 410, rue Daoust, Sainte-Julie (Québec) J3E 1B5 Tél : 450-922-8442	Rencontre du 01/12/2014  Discussions sur l'approche d'évaluation environnementale des entreprises en ce qui concerne la norme ISO 14001. Nous voulions savoir comment ce cabinet évalue-t-il l'engagement des entreprises en matière d'environnement?  M. Stéphane Kabran nous apprend que Quali-Conseil Inc. accompagne tout simplement les entreprises pour la mise en place des systèmes de gestion environnementaux, il ne mesure pas les indicateurs, et ne certifie pas. Leur rôle se limite au niveau du conseil et de l'accompagnement en vue de la certification par une partie tierce telle, ÉCOPASS, VÉRITAS et bien d'autres.
	Table ronde du 26/11/2014, à l'université de Laval au Québec Thème : Investissement socialement responsable, et mesure de la performance en matière de développement durable. Conférenciers : Rosalie Vendette de Fonds Desjardins ISR; François Méloche de Bâtirente; Philippe Bélanger
Robert WALKER Placements NEI	Nous sommes en pourparlers avec M. Robert WALKER le Vice-président des services ESG de Placements NEI afin de mieux appréhender leur processus d'investissement et d'évaluation environnementale.
REID BAKER	Fundata est spécialisé dans le suivi du rendement et du risque des fonds communs de placement au Canada. À la question de savoir si Fundata suit également la performance en matière de critères ESG des fonds ISR, M » Reid Baker a répondu non. Ils sont ouverts et disposés à participer au projet au niveau de l'évaluation du rendement et du risque des fonds ISR.

<p>ANTONIO CELESTE SUNSTAINALYSTICS</p>	<p>Sustainalytics évalue les performances ESG des entreprises à l'aide d'indicateurs spécifiques à leur secteur d'activité. L'analyse repose sur un ensemble de données collectées à partir de différentes sources (entreprises, médias, ONG, etc.).</p> <p>Nous appliquons un processus d'assurance-qualité rigoureux et nous contactons systématiquement les entreprises que nous évaluons pour vérifier les informations.</p> <p>L'analyse repose sur une sélection d'indicateurs pondérés pouvant aller de 60 à 100 selon le secteur. Ces indicateurs permettent d'évaluer les politiques de développement durable, les systèmes de management et la performance ESG des entreprises.</p>
<p>SHARE</p>	<p>Visite du site internet</p>
<p>MÉRITAS ISR FUND</p>	<p>Visite du site internet</p>



**ANNEXE Z7**  
**IDENTIFICATION DES THÈMES DISCUTÉS ET CODIFICATIONS**

Tableau 4.39  
Identification des thèmes clés discutés et codification

Entreprises, adresses et personnes ressources	Points du guide d'entretien discutés	Compte rendu des entrevues et codage des réponses
<p><b>NEUVACTION</b></p> <p>2175 Boul de Maisonneuve Est, bur.238, Montréal, QC H2K 4S3</p> <p><b>Haykel Najlaoui</b> (Agroéconomiste, M.Sc. Env. Responsable, développement durable et formation certifiée GRI)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rôles de Neuvaction</li> </ul> <p>Évaluation de la performance de Neuvaction</p> <p>Approche adoptée pour la sélection des entreprises à financer par Fondation</p> <p>Certification des entreprises et notamment des fonds de placement ISR aux lignes directrices du GRI</p> <p>Certification des rapports de DD par les cabinets d'experts comptables</p>	<p>Neuvaction n'est pas un fonds ISR, mais un outil au service d'un fonds ISR à savoir Fondation.</p> <p><b>Code : Neu-A.0</b> : À ce titre, ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD. <b>Code : Neu-B2</b> : Neuvaction ne produit pas de rapport DD. <b>Code : Neu-C2</b> : Il produit tout simplement un rapport de ses activités. <b>Code : Neu-C2.1</b> : Le filtrage des entreprises du portefeuille d'un fonds ISR est-il en conformité avec les enjeux, et critères du développement durable? <b>Code : Neu-D</b> : Le diagnostic des entreprises qui doivent être financées par Fondation passe par le filtre de Neuvaction qui se préoccupe plus des capacités managériales des dirigeants, (Est-ce que l'équipe dirigeante est bien outillée pour conduire l'entreprise? Quelle est la vision de l'organisation? L'entreprise est-elle engagée dans une vision à long terme ? Dispose-t-elle des ressources pertinentes pour implanter une stratégie de DD? <b>Code : Neu-E</b> : doute persistant dans l'esprit de ce spécialiste à propos de l'implication franche des parties prenantes à l'analyse de pertinence préconisée par le GRI.</p>

		<p><b>Code : Neu-F</b></p> <p>Un problème de coût de production des rapports DD se pose pour certaines entreprises. Toute entreprise peut se prévaloir d'avoir implanté les lignes directrices du GRI et d'aller solliciter le label du GRI.</p> <p><b>Code : Neu-G</b></p>
<p><b>FONDS DEJARDINS</b></p> <p>1, Complexe Desjardins, C.P. 34, succursale Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1E4</p> <p><b>Mme Rosalie Vendette</b> (Conseillère principale investissement responsable, Commercialisation, Épargne spécialisée, Marketing et Réseaux de distribution)</p>	<p>Évaluation de la performance du fonds Desjardins ISR;</p> <p>Procédure de sélection des entreprises</p> <p>Sélection des gestionnaires de portefeuilles</p> <p>Implication des clients</p> <p>Rapports avec certains fonds ISR</p> <p>Directives du GRI</p> <p>Engagement aux PRI</p> <p>Réédition des comptes</p>	<p>Fonds Desjardins ISR est un fonds ISR, <b>Code : Fdj-A</b>. En matière de placement, Fonds Desjardins ISR ne procède pas totalement (50%) par le biais de ses gestionnaires de portefeuille. <b>Code Fdj-A.1.0</b> : Fonds Desjardins ISR communique clairement ses attentes à ses gestionnaires de portefeuilles. <b>Code Fdj-A.2</b> : Fonds Desjardins ISR a le contrôle sur ses gestionnaires de portefeuille et peut influencer leurs décisions d'investissement. <b>Code Fdj-A3</b> : Fonds Desjardins ISR par des interventions directes auprès des entreprises dans lesquelles il investit va encourager ces dernières à adopter les meilleures pratiques (ESG –DD). <b>Code Fdj-A4</b></p> <p>Fonds Desjardins ISR ne mesure et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD. <b>Code Fdj-B2</b> : Fonds Desjardins ISR ne produit pas un rapport de DD. <b>Code Fdj-C2</b>. Fonds Desjardins ISR produit un rapport de ses activités.</p> <p><b>Code Fdj-C11.</b></p>

		<p>Fonds Desjardins ISR est signataire des PRI.</p> <p><b>Code : Fdj-C3</b></p> <p>Le rapport de Fonds Desjardins ISR n'est pas disponible sur le site UNPRI.</p> <p><b>Code : Fdj-C5</b></p> <p>Desjardins Fonds ISR dispose de son propre canevas d'évaluation des entreprises qui doivent faire partie de la liste envoyée à ses gestionnaires de portefeuille, et notamment NEI, lequel procède encore à une élimination d'au moins de 75%</p>
--	--	--

		<p><b>Code : Fdj-E</b></p> <p>Devant les promesses en matière de DD et d'ISR faites à leurs clients, comment s'assurer que les entreprises dans lesquelles ils investissent respectent et suivent les engagements en matière de DD et particulièrement les PRI?</p> <p><b>Code : Fdj-F</b></p> <p>La question du coût de la mise en place d'une stratégie DD se pose vis-à-vis des entreprises ne disposant pas d'une solide situation financière.</p> <p><b>Code : Fdj-G</b></p> <p>Quels sont les indicateurs à retenir et comment les mesurer par entreprise, et non par secteur d'activités?</p> <p><b>Code : Fdj-I</b></p> <p>Est-ce que notre impulsion vis-à-vis des entreprises partenaires impacte suffisamment la performance du DD de ces dernières, et à quel degré? Comment évaluer notre contribution étant donné que nous ne sommes pas les seuls à les encourager à adopter les PRI?</p> <p><b>Code : Fdj-J</b></p>
--	--	---

<p>FONDACTION</p> <p>2175 Boul de Maisonneuve Est</p> <p>Gabriel brice (Conseiller en responsabilité sociétale)</p> <p>Philippe Chenard, Ph.D., MBA (Responsable de la recherche)</p>	<p>Évaluation de la performance de</p> <p>Fondation en matière de DD</p> <p>Sélection des entreprises au sein desquelles Fondation investit</p> <p>Sélection et relations avec les gestionnaires de portefeuille chargés du placement des fonds</p> <p>Relations avec la CSN</p> <p>Sources de capitalization</p> <p>Couverture des charges</p> <p>Certification du GRI</p>	<p>Fondation est un fonds ISR, Code : Fon-A</p> <p>En matière de placement, Fondation ne procède pas totalement par le biais de ses gestionnaires de portefeuille</p> <p>Code : Fon-A.1.0</p> <p>Fondation communique clairement ses attentes à ses gestionnaires de portefeuilles.</p> <p>Code : Fon-A.2</p> <p>Fondation a le contrôle sur ses gestionnaires de portefeuille et peut influencer leurs décisions d'investissement</p> <p>Code : Fon-A3</p> <p>Fondation par des interventions directes auprès des entreprises dans lesquelles il investit va encourager ces dernières à adopter les meilleures pratiques (ESG –DD)</p> <p>Code : Fon-A4</p> <p>Fondation déclare dans son rapport de DD mesurer sa propre performance en matière de DD.</p> <p>Code : Fon-B1</p> <p>Fondation produit une triple reddition des comptes (performance sociale, environnementale, et économique) pour le fonds lui-même, basée sur les lignes directrices du GRI</p> <p>Code : Fon-B3</p> <p>Fondation ne mesure pas et ne fait pas mesurer la performance en matière de DD des entreprises qu'il finance.</p> <p>Code : Fon-B4</p> <p>Fondation fait de l'exclusion négative, et l'intégration positive</p>
---	---	--

		<p>Code : Fon-B5</p> <p>Le rapport DD de Fondation est labélisé GRI.</p> <p>Code : Fon-B7</p> <p>Fondation fait certifier son rapport DD par un grand cabinet d'experts-comptables (Raymond-Chabot, dans le cas d'espèce).</p> <p>Code : Fon-B8</p> <p>Le rapport DD de Fondation est disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Fon-B9</p> <p>Fondation produit un rapport DD.</p> <p>Code : Fon-C1</p> <p>Fondation est signataire des PRI.</p> <p>Code : Fon-C3</p> <p>Le rapport DD de Fondation est disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Fon-C4</p> <p>Fondation fait recours à Neuvaction pour le diagnostic des entreprises à financer par dettes et équité, il recourt aussi aux services des gestionnaires de portefeuilles spécialisés.</p> <p>Code : Fon-E</p> <p>La question du coût de la mise en place d'une stratégie DD se pose pour les entreprises dans lesquelles il investit.</p> <p>Code : Fon-G</p> <p>Quels indicateurs sélectionner et comment mesurer ces derniers, telles sont les difficultés rencontrées par Fondation pour l'évaluation de sa performance en matière de DD?</p> <p>Code : Fon-I</p>
--	--	--

<p>BÂTIRENTE</p> <p>2175, boul. De Maisonneuve Est, Montréal (Québec) H2K 4S3</p> <p>François Meloche (Gestionnaire des risques extra financiers)</p>	<p>Évaluation de la performance de</p> <p>Bâtirente en matière de DD</p> <p>Réédition des comptes</p> <p>Rapport avec les gestionnaires de portefeuilles</p> <p>Sources de capitalisation</p> <p>Couverture des charges</p> <p>Certification GRI</p>	<p>Bâtirente est un fonds ISR, Code : Bat-A</p> <p>En matière de placement, Bâtirente procède totalement par le biais de ses gestionnaires de portefeuille Code : Bat-A.1</p> <p>Bâtirente communique ses attentes à ses gestionnaires de portefeuilles. Code : Bat-A.2</p> <p>Bâtirente n'a pas le contrôle sur ses gestionnaires de portefeuille et ne peut pas influencer leurs décisions d'investissement Code : Bat-A3.0</p> <p>Bâtirente par des interventions directes auprès des entreprises sélectionnées par ses gestionnaires de portefeuille va encourager ces dernières à adopter les meilleures pratiques (ESG –DD) Code : Bat-A4</p> <p>Bâtirente ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD. Code : Bat-B2</p> <p>Comment optimiser le dialogue et la communication entre Bâtirente, ses gestionnaires de portefeuilles, et les entreprises dans lesquelles sont investis leurs fonds afin de maximiser leurs attentes en matière de DD?</p> <p>Bâtirente déclare dans son rapport de DD mesurer sa propre performance en matière de DD. Code : Bat-B1. Bâtirente produit une triple reddition des comptes (performance sociale, environnementale, et économique) pour le fonds ISR lui-même</p>
---	--	---



		<p>basée sur les lignes directrices du GRI</p> <p>Code : Bat-B3</p> <p>Bâtirente ne mesure pas et ne fait pas mesurer la performance en matière de DD des entreprises qu'il finance.</p> <p>Code : Bat-B4</p> <p>Bâtirente ne fait ni d'exclusion négative, ni d'intégration positive</p> <p>Code : Bat-B5.0</p> <p>Le rapport DD de Bâtirente n'est pas labélisé GRI.</p> <p>Code : Bat-B7.0</p> <p>Bâtirente ne fait pas certifier son rapport DD par un grand cabinet d'experts-comptables.</p> <p>Code : Bat-B8.0</p> <p>Le rapport DD de Bâtirente est disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Bat-B9</p> <p>Bâtirente produit un rapport DD.</p> <p>Code : Bat-C1</p> <p>Bâtirente est signataire des PRI.</p> <p>Code : Bat-C3</p> <p>Le rapport DD de Bâtirente est disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Bat-C4</p> <p>Bâtirente ne fait pas recours à Neuvaction pour le diagnostic des entreprises à financer par dettes et équité, il recourt aussi aux services des gestionnaires de portefeuilles spécialisés.</p> <p>Code : Bat-E.0</p> <p>Quels indicateurs sélectionner et comment mesurer ces derniers, telles ne sont pas les difficultés rencontrées par Bâtirente en ce qui concerne</p>
--	--	---

FILACTION	<p>Évaluation de la performance de Filaction en matière de DD</p> <p>Sélection des PME dans lesquelles Filaction investit</p> <p>Sources de capitalisation</p> <p>Couverture des charges</p> <p>Certification du GRI</p>	<p>Filaction ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD.</p> <p>Filaction fait recours à Neuvaction pour le diagnostic de certaines PME à financer par dettes. Filaction est un fonds ISR,</p> <p>Code : Fil-A</p> <p>En matière de placement, Filaction ne procède pas du tout par le biais des gestionnaires de portefeuille, il le fait directement lui-même</p> <p>Code : Fil-A.1.1</p> <p>Filaction ne communique pas clairement ses attentes aux gestionnaires de portefeuilles car ne procède pas par ces derniers.</p> <p>Code : Fil-A.2.0</p> <p>Filaction ne communique pas clairement ses attentes en matière de DD aux PME dans lesquelles il investit (car difficile pour les petits promoteurs de suivre).</p> <p>Code : Fil-A.2.0.0</p> <p>Filaction n'a pas le contrôle sur ses clients au point de pouvoir influencer leurs décisions stratégiques et opérationnelles</p> <p>Code : Fil-A3.0</p> <p>Filaction par des interventions directes auprès des entreprises et fonds dans lesquels il investit va encourager ces dernières à adopter les meilleures pratiques (ESG –DD)</p> <p>Code : Fil-A4</p> <p>Filaction ne déclare pas dans son rapport de DD mesurer sa propre performance en matière de DD.</p> <p>Code : Fil -B1.0</p>
-----------	--	---

		<p>Filaction ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD.</p> <p>Code : Fil-B2</p> <p>Filaction ne produit pas une triple reddition des comptes (performance sociale, environnementale, et économique) pour le fonds lui-même, basée sur les lignes directrices du GRI</p> <p>Code : Fil-B3.0</p> <p>Filaction ne mesure pas et ne fait pas mesurer la performance en matière de DD des entreprises qu'il finance.</p> <p>Code : Fil-B4.0</p> <p>Filaction fait de l'exclusion négative, et l'intégration positive</p> <p>Code : Fil-B5</p> <p>Le rapport DD de Filaction n'est pas labélisé GRI.</p> <p>Code : Fil-B7.0</p> <p>Filaction ne fait pas certifier son rapport DD par un grand cabinet d'experts-comptables.</p> <p>Code : Fil-B8.0</p> <p>Le rapport DD de Filaction n'est pas disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Fil-B9.0</p> <p>Filaction ne produit pas de rapport DD.</p> <p>Code : Fil –C2</p> <p>Filaction n'est pas signataire des PRI.</p> <p>Code : Fil-C3.0</p> <p>Le rapport DD de Filaction n'est pas disponible sur le site UNPRI.</p> <p>Code : Fil-C4.0</p> <p>Filaction fait recours à Neuvaction pour le diagnostic des entreprises à financer par dettes</p>
--	--	---

		<p>et équité, mais ne recourt pas aux services des gestionnaires de portefeuilles spécialisés.</p> <p>Code : Fon-E.0</p> <p>Quels indicateurs sélectionner et comment mesurer ces derniers, pour des petits promoteurs de PME.</p> <p>Code : Fil-I</p> <p>La question du coût de la mise en place d'une stratégie DD se pose avec acuité.</p> <p>Code : Fil-G</p>
<p>ÉTHIQUETTE.CA (Mme. Brenda Plante)</p>	<p>Évaluation de la performance des fonds ISR en matière de DD</p> <p>Rédition des comptes</p> <p>Rapport avec les gestionnaires de portefeuilles</p> <p>Sources de capitalisation</p> <p>Couverture des charges</p> <p>Certification GRI</p>	<p>Éthiquette.ca n'est pas un fonds ISR, mais une plateforme sur l'ISR, un outil de sensibilisation au service des investisseurs en matière d'investissement socialement responsable.</p> <p>Code : Eth-A.0</p> <p>À ce titre, ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD.</p> <p>Code : Eth-B2</p> <p>Éthiquette.ca ne produit pas de rapport DD.</p> <p>Code : Eth-C2.0</p> <p>Il ne produit pas de rapport sur ses activités.</p> <p>Code : Eth-C2.1.0</p> <p>Le filtrage des entreprises du portefeuille d'un fonds ISR est-il en conformité avec les enjeux, et critères du développement durable?</p> <p>Code : Eth-D</p> <p>Un sérieux doute persiste dans l'esprit de cette spécialiste de l'ISR à propos de l'implication franche des parties prenantes à l'analyse de pertinence préconisée par le GRI, et sur le contenu des rapports de DD produits par certains fonds ISR</p> <p>Code : Eth-F</p>

<p>AIR (Mme. DEB ABBEY)</p>	<p>Les différents fonds ISR au Canada</p> <p>L'évaluation de la performance des fonds ISR Les fonds ISR très actifs en matière de performance DD</p> <p>La disponibilité des rapports sur le DD des fonds ISR</p>	<p>Le fonds NEI serait selon Deb Bebey la directrice générale d'AIR, le plus en avance en matière d'évaluation de la performance du DD. Invitation à aller ausculter ce fonds.</p> <p>AIR n'est pas un fonds ISR, mais une association qui regroupe les divers acteurs du secteur de l'ISR au Canada</p> <p>Code : Air-A.0 AIR ne mesure pas et ne fait pas mesurer sa propre performance en matière de DD. Code : Air-B2 AIR ne produit pas de rapport DD. Code : Air-C2.0 Il produit un rapport sur ses activités. Code : Air-C2 AIR pense que la plupart des fonds ISR est très active sur le plan du DD, et que les sites internet desdits fonds ISR donnent plusieurs informations à ce sujet. Code : Air -D</p>
---------------------------------	---	---

**ANNEXE Z8**  
**SYNTHÈSE DE L'ANALYSE DE CONTENU DES INFORMATIONS**  
**COLLECTÉES PENDANT LA RÉSIDENCE EN ENTREPRISE**

**Tableau 4.40**  
**Synthèse de l'analyse de contenu des informations collectées pendant la résidence en entreprise**

	Synthèses des différents codes																							
Nature entreprise		A	A.0	A.1.0	A.2	A.3	A.3.0	A.4	B.1		B.3	B.4	B.5	B.5.0	B.7	B.7.0	B.8	B.9	C.1	C.2	C.3	G	I	J
Fonds ISR (code : A)	4		2	3	2	1	1	2	6		2	2	2	1	1	2	1	2	2	2	3	4	3	4
Association ISR		1																						
Plateforme (Code : A.0)		1																						
Cabinet consulting		1																						
Total	4	3	2	3	2	1	1	2		2	2	2	2	1	1	2	1	2	2	2	3	4	3	4
A.1	Le fonds ISR confie entièrement l'activité de placement aux gestionnaires de portefeuilles																							
A.4	Le fonds ISR intervient directement auprès des entreprises dans lesquelles il investit																							
B.1	Le fonds ISR déclare dans son rapport DD qu'il mesure sa performance sur le triple plan, social, environnemental, et économique																							
B.2	Le fonds ISR ne mesure pas sa performance en matière de DD																							
B.4	Le fonds ISR ne mesure pas la performance en matière de DD des entreprises à financer																							
B.5	Le fonds ISR fait de l'exclusion négative et de l'intégration positive																							
C.1	Le fonds ISR produit un rapport de DD																							
C.3	Le fonds ISR est signataire des PRI																							
C.5	Le rapport de DD du fonds ISR est disponible sur le site UNPRI																							
G	Problème de coût de mise en place d'une stratégie de DD chez les clients soulevé par le fonds ISR																							
I	Le fonds ISR ne sait quels sont les indicateurs à retenir et comment les mesurer																							
J	Problématiques évoqués par les quatre fonds ISR																							

**ANNEXE Z9**  
**LISTE DES PROFESSIONNELS RENCONTRÉS AU DÉBUT DE LA**  
**RÉSIDENCE ET SYNTHÈSE DES SUJETS DISCUTÉS**



**Tableau 5.1**  
Liste des professionnels de l'ISR rencontrés et résumés des sujets discutés

<b>Experts rencontrés</b>	<b>Entreprises</b>	<b>Durée entrevue</b>	<b>observations</b>
Haykel Najlaoui, Agroéconomiste, M.Sc. Env. Responsable du (DD-GRI)	Neuvaction, 2175 Boul de Maisonneuve Est, bur.238, Montréal, QC, H2K 4S3.	1H X 1	02 rencontres effectuées dans les locaux de Neuvaction, plusieurs échanges courriels, et discussions téléphoniques
Rosalie Vendette, Conseillère principale investissement responsable	Desjardins Environnement 1, Complexe Desjardins, C.P. 34, succursale Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1E4	1 H30 X 2	2 rencontres effectuées dans les locaux de la Fédération Desjardins, et plusieurs échanges de courriels
François Méloche, Gestionnaire- Risques extra financiers	Bâtirente 2175, Boul de Maisonneuve Est, bureau 203, Montréal (Québec) H2K 4S3	1 H X 2	2 rencontres effectuées dans les locaux de Bâtirente, et des échanges de courriels
Gabriel Brice, Conseiller en responsabilité sociétale. Philippe Chenard, Ph.D., MBA Responsable de la recherche	Fondaction, 2175 Boul de Maisonneuve Est, H2K 4S3	1 H45 x 2	2 rencontres effectuées dans les locaux de Fondaction et plusieurs échanges téléphoniques et par courriels
Lucie Demers, Directrice du développement des fonds & M. Vilegras, Directeur général	Filaction 2175 Boul de Maisonneuve Est, H2K 4S3	1H X 2	Première rencontre avec Mme Lucie Demers, et seconde rencontre avec M. Vilegras dans les locaux de Filaction.

REID BAKER Manager, Analytics & Data -	Fundata Canada Inc. 38 Lesmill Road – Toronto, Ontario M3B 2T5 <a href="http://www.Fundata.com">www.Fundata.com</a>	Échanges par courriels	Fundata est spécialisé dans le suivi du rendement et du risque des fonds communs de placement au Canada. Ils sont ouverts et disposés à participer au projet au niveau de l'évaluation du rendement et du risque des fonds ISR.
--	---	------------------------------	--

Stéphane Kabran  Consultant en services ISO et GFSI	QUALI-CONSEIL. Inc 410, rue Daoust, Sainte-Julie (Québec) J3E 1B5 Tél : 450-922-8442	2 heures	Quali-Conseil Inc. accompagne tout simplement les entreprises pour la mise en place des systèmes de gestion environnementaux, il ne mesure pas les indicateurs, et ne certifie pas. Leur rôle se limite au niveau du conseil et de l'accompagnement en vue de la certification par une partie tierce telle, ÉCOPASS, VÉRITAS .....ect.
---	---	----------	--

Antonio Celeste, Directeur Général	SUNSTAINALYSTICS, basé en France et au Canada à Toronto.	Échanges par courriels	<p>Sustainalystic évalue les performances ESG des entreprises à l'aide d'indicateurs spécifiques à leur secteur d'activité. L'analyse repose sur un ensemble de données collectées à partir de différentes sources (entreprises, médias, ONG, etc.). Nous appliquons un processus d'assurance-qualité rigoureux et nous contactons systématiquement les entreprises que nous évaluons pour vérifier les informations. L'analyse repose sur une sélection d'indicateurs pondérés pouvant aller de 60 à 100 selon le secteur. Ces indicateurs permettent d'évaluer les politiques de développement durable, les systèmes de management et la performance ESG des entreprises.</p> <p>La plate-forme met également en évidence l'implication d'une entreprise dans des controverses et incidents liés à dix thématiques ESG.</p> <p>Les clients peuvent accéder à la plate-forme en cliquant ici.</p>
---------------------------------------	--	------------------------------	--

**ANNEXE Z10**  
**GRILLE DES ENTREVUES**

Tableau 5.2  
Grille des entrevues

N*	Questions	Interlocuteurs
01	<p>1) Est-ce que NEUVACTION est un fonds ISR?</p> <p>2) Quelle est la mission de NEUVACTION?</p> <p>3) Comment agit-il NEUVACTION?</p> <p>4) Quels sont les partenaires de NEUVACTION?</p> <p>5) Quels sont les résultats concrets obtenus par NEUVACTION depuis sa mise sur pied par Fondation en 2000?</p> <p>6) Est-ce que NEUVACTION mesure la performance de ses clients? Si oui, comment?</p> <p>7) Quelle est la destination des diagnostics socioéconomiques réalisés par NEUVACTION?</p> <p>8) Quels sont les indicateurs de performance DD utilisés par NEUVACTION?</p> <p>9) Comme représentant exclusif du GRI au Québec, que faites-vous concrètement?</p> <p>10) Que pensez-vous de l'ISR au Québec? facteurs liés aux aspects sociaux et environnementaux sont évalués préalablement à tout investissement.</p> <p>Étant donné que les lignes directrices du GRI sont les plus avancées en matière de DD et que les indicateurs préconisés permettent d'évaluer la performance d'un fonds ISR sur le plan social, environnemental et économique, nous avons donc retenu cet organisme.</p>	<p><b>NEUVACTION</b>  <b>Haykel Najlaoui</b>          (Agroéconomiste, M.Sc. Env.          Responsable, développement          durable et formation certifiée          GRI)  <b>NEUVACTION</b>          2175 Boul de Maisonneuve          Est, bur.238, Montréal, QC          H2K 4S3</p>

02	<p>1) Parlez-nous du fonds Desjardins investissement socialement responsable?</p> <p>2) Depuis quand le groupe financier coopératif Desjardins offre-t-il ses premiers programmes d'investissement au pays?</p> <p>3) Sur quoi repose votre approche « socialement responsable »?</p> <p>1) Comment positionnez-vous votre fonds ISR?</p> <p>2) Quels sont les produits que vous proposez à vos clients?</p> <p>3) Quelle est la particularité de vos produits?</p> <p>4) Comment le besoin d'être socialement responsable, est-il né chez Desjardins?</p> <p>5) Quels sont vos clients en matière d'ISR?</p> <p>6) Comment Desjardins participe-t-il à l'impulsion des entreprises vers le DD?</p> <p>7) Dans le rapport 2016 des Fonds Desjardins, il est mentionné : « l'actionnariat engagé désigne l'ensemble des leviers par lesquels l'actionnaire intervient auprès des sociétés détenues en portefeuille afin de les influencer en faisant appel à ses droits et privilèges d'actionnaire ». Comment Desjardins met en œuvre son approche ISR?</p>	<p>Fonds Desjardins d'investissement socialement responsable</p> <p>1, Complexe Desjardins, C.P. 34, succursale Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1E4</p>
----	---	---

03	<p>NEI placements Inc. est détenu par la fédération des caisses Desjardins à 50%.</p> <p>Dans sa stratégie d'engagement actionnarial, nous pouvons lire ce qui suit dans son rapport de 2016 : Notre stratégie de dialogue avec les sociétés couvre tous nos Fonds et comprend : Des discussions ciblées et approfondies avec les sociétés retenues — la Liste Focus; Un processus de vote par procuration engagé conformément à des lignes directrices détaillées faisant la promotion du développement durable et de la bonne gouvernance, avec divulgation des votes ».</p>	<p>NEI placements Inc. Robert WALKER Placements NEI</p>
----	--	---

04	<p>Fondaction est un fonds de travailleurs. Il recueille de l'épargne-retraite auprès des Québécoises et des Québécois qu'il investit dans des entreprises partout sur le territoire québécois.</p> <p>Le Fonds remplit ainsi une de ses missions : à savoir, la création d'emplois.</p> <p>Fondaction favorise le maintien, la création d'emplois ainsi que la participation des travailleuses et des travailleurs québécois à la définition, à l'organisation et au contrôle de leur travail dans un environnement correspondant aux objectifs de développement durable.</p> <p><i>« Fondaction, en tant que partenaire de l'économie sociale, investit au moins 60 % de son actif dans des entreprises québécoises, principalement celles inscrites dans un processus de gestion participative, entreprises autocontrôlées, coopératives ou autres, prévoyant dans leur charte une répartition égale du droit de vote entre les actionnaires ou les membres, ou qui sont des entreprises dont les décisions ou activités contribuent à la protection ou à l'amélioration de la qualité de l'environnement.</i></p> <p><i>Les investissements de Fondaction prennent la forme de prise de participation en capital-actions ou au capital social, de prêt ou de garantie de prêt. Dans le but d'obtenir le capital nécessaire permettant d'agir pour le développement d'emplois de qualité, Fondaction recueille, principalement à partir d'une structure militante, des épargnes en vue de la retraite, surtout auprès des travailleuses et des travailleurs regroupés en syndicats ou au sein d'une caisse d'économie et aussi auprès du grand public ».</i></p>	<p>FONDACTION</p> <p>Gabriel Brice (Conseiller en responsabilité sociétale)</p> <p>Philippe Chenard, Ph.D., MBA (Responsable de la recherche)</p> <p>2175 Boul de Maisonneuve Est, Bur 103</p>
----	---	--



	<p>Fondaction est un Fonds d'investissement socialement responsable, certifié GRI 4, signataire des PRI. Partenaires de Fondaction :</p> <p>Caisse d'économie solidaire Desjardins; Caisse d'économie Desjardins; Le Chaînon–Honoré-Mercier; Bâtirente; Plandaction MCE Conseils; Développement solidaire international (DSI); Filaction; Viaction; Neuvaction.</p> <p>Fondaction se positionne comme chef de file parmi les fonds ISR qui intègrent le développement durable au cœur de leurs stratégies d'affaires.</p> <p>Fondaction dans ses missions se veut un leader au Québec dans la promotion du développement durable, comment expliquer que dans son dialogue avec les entreprises au sein desquelles il investit, l'adoption du développement durable ne soit pas une priorité?</p> <p>Comme mission entre autres, Fondaction vise à favoriser, par ses activités d'investissement et d'accompagnement des entreprises à l'amélioration de la performance environnementale, sociale, économique, et financière des entreprises de son portefeuille.</p> <p>Comment expliquer que dans le sondage visant la satisfaction de ses parties prenantes, que le résultat obtenu soit le plus bas, soit 76%</p>	
--	--	--

	<p>Fondaction par le biais de son partenaire Neuvaction, est le représentant exclusif du GRI au Québec, comment expliquer que Fondaction, nulle part dans son rapport de développement durable, ne fait allusion aux résultats obtenus en matière d'adoption par ses partenaires des lignes directrices du GRI?</p> <p>Au regard des résultats du sondage obtenu par Fondaction, comment expliquer que les mauvais résultats obtenus par Fondaction portent sur les thèmes ayant trait à son engagement réel dans le développement durable?</p> <p>Si l'on considère la période de 2014 à 2016, combien d'emplois de qualité Fondaction a-t-il contribué à créer?</p> <p>Toujours sur la période allant de 2014 à 2016, est-il possible avec chiffres à l'appui, d'apprécier la contribution de Fondaction sur le développement économique du Québec, et de celui des régions en particulier?</p> <p>Comment Fondaction évalue-t-il son action auprès de ses entreprises partenaires?</p> <p>En matière de contribution par Fondaction à la gestion collaborative des entreprises, comment s'effectue cette gestion collaborative? Quels sont les objectifs fixés par Fondaction aux entreprises, et quelle est la place de l'intégration du développement durable dans cette collaboration?</p> <p>Fondaction fait-il de l'activisme actionnarial auprès des entreprises au sein desquelles il investit?</p> <p>En confiant certaines missions à certains de ses organismes créés (MCE conseils, Neuvaction, ect) comme les sondages, l'évaluation de la performance des entreprises au sein desquelles investir, n'y a-t-il pas risque de conflit d'intérêt, et de biais dans les données recueillies?</p> <p>La certification GRI des entreprises fait-elle partie des objectifs de Fondaction? Si oui, entre 2014 et 2016, combien d'entreprises québécoises ont-elles reçu la certification GRI par le biais de Neuvaction?</p> <p>11) Est-ce que Fondaction peut dire qu'il contribue à impulser les entreprises québécoises vers l'adoption du développement durable? Si oui, quelles sont les données? Si non, pourquoi?</p>
--	--

## GLOSSAIRE

**Investissement :** financement des projets par une institution financière ou encore acquisition des titres d'une entreprise par un individu ou une organisation sur les marchés financiers (bourses de valeurs).

**Investissement conventionnel :** Investissement réalisé par des institutions communément reconnus et qui ne pratiquent pas l'investissement socialement responsable. On y retrouve : des banques, des coopératives, des caisses, des compagnies d'assurance, des sociétés d'hypothèques, des entreprises de prêts.

**Investissement traditionnel :** encore appelé investissement conventionnel.

**Comportement des entreprises en matière de développement durable:** C'est la décision d'une entreprise d'agir autrement, vis-à-vis de son environnement et de ses parties prenantes dans l'optique d'une meilleure protection de la planète.

**Approche d'investissement:** Démarche, stratégie ou méthode d'investissement.

**Impulsion des entreprises vers le développement durable :** C'est la capacité d'une approche d'investissement à pousser, ou à susciter l'adhésion d'une entreprise aux principes du développement durable.

**Entreprise concernée :** Les entreprises concernées sont celles qui sont en relation d'affaires avec le fonds ISR ou ses partenaires.

## INDEX

<b>Propositions (P)</b>	<b>Pages</b>
P1 .....	36
P2 .....	182
P3.....	183
P4.....	184
P5.....	188
P6.....	189
P7.....	190
P8.....	192
P9.....	194
P10.....	199

<b>Noms commerciaux</b>	<b>Pages</b>
<b>Fondaction :</b> .....	357
<b>Bâtirente :</b> .....	357
<b>Neuvaction :</b> .....	357
<b>Filaction :</b> .....	357
<b>AEQUO :</b> .....	357
<b>MÉDAC :</b> .....	357
<b>NEI :</b> .....	357
<b>Desjardins :</b> .....	357